



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

2006

ÉVES JELENTÉS

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

2006

ÉVES JELENTÉS
2006

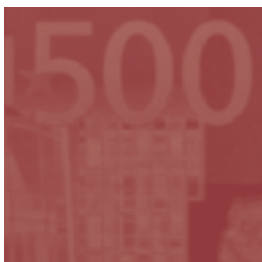
EURÓPAI KÖZPONTI BANK



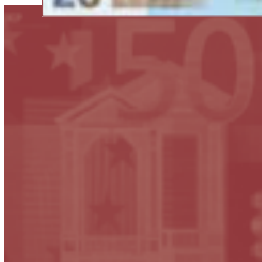


EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER



Az EKB 2007.
évi kiadványain
az 20 eurós bankjegy
egy-egy motívuma
látható.



ÉVES JELENTÉS 2006

© Európai Központi Bank (2007)

Cím:
Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Németország

Postacím:
Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Németország

Telefon:
+49 69 1344 0

Honlap:
<http://www.ecb.int>

Fax:
+49 69 1344 6000

Telex:
411 144 ecb d

Valamennyi jog fenntartva. A kiadvány kizárólag oktatási és nem kereskedelmi célból, a forrás feltüntetésével sokszorozható.

*Fotók:
Martin Joppen
Stefan Laub
Marcus Thelen*

A jelentésben szereplő adatgyűjtés lezárásának időpontja: 2007. március 2.

ISSN 1830-2882 (nyomtatott formában)
ISSN 1830-2963 (elektronikus formában)

TARTALOM

ELŐSZÓ	10	4.2 Egyéb statisztikai fejlesztések	115
1. FEJEZET		4.3 Felkészülés az euroövezet bővítésére	116
GAZDASÁGI FOLYAMATOK ÉS MONETÁRIS POLITIKA		5 KÖZGAZDASÁGI KUTATÁSOK	117
1 MONETÁRIS POLITIKAI DÖNTÉSEK	16	5.1 Kutatási prioritások	117
2 MONETÁRIS, PÉNZÜGYI ÉS GAZDASÁGI FOLYAMATOK	22	5.2 Kiadványok és konferenciák	119
2.1 A nemzetközi makrogazdasági környezet	22	6 EGYÉB FELADATOK ÉS TEVÉKENYSÉGEK	121
2.2 Monetáris és pénzügyi folyamatok	25	6.1 A monetáris finanszírozás és a kiváltságos hozzáférés tilalma	121
2.3 Az árak és költségek alakulása	51	6.2 Tanácsadói funkciók	121
2.4 A kibocsátás, a kereslet és a munkaerőpiac alakulása	59	6.3 Az Európai Közösség hitelfelvételi és hitelnyújtási műveleteinek adminisztrációja	124
2.5 Fiskális folyamatok	68	6.4 Az eurorendszer tartalékezelési szolgáltatásai	124
2.6 Az árfolyam és a fizetési mérleg alakulása	73	3. FEJEZET	
3 GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK AZ EUROÖVEZETEN KÍVÜLI EU-TAGÁLLAMOKBAN	82	SZLOVÉNIA BELÉPÉSE AZ EUROÖVEZETBE	
2. FEJEZET		1 GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK SZLOVÉNIÁBAN	128
KÖZPONTI BANKI MŰVELETEK ÉS TEVÉKENYSÉGEK		2 A BANKA SLOVENIJE EUORENDSZERBELI INTEGRÁCIÓJÁNAK JOGI SZEMPONTJAI	132
1 MONETÁRIS POLITIKAI MŰVELETEK, DEVIZAMŰVELETEK ÉS BEFEKTETÉSI TEVÉKENYSÉGEK	94	3 A BANKA SLOVENIJE EUORENDSZERBELI INTEGRÁCIÓJÁNAK OPERATÍV SZEMPONTJAI	134
1.1 Monetáris politikai műveletek	94	3.1 Monetáris politikai műveletek	134
1.2 Devizaműveletek	100	3.2 Hozzájárulás az EKB tőkéjéhez, tartalékaihoz és devizatartalékokat megtestesítő eszközeihez	134
1.3 Befektetési tevékenységek	100	4 A SZLOVÉN KÉSZPÉNZCSERE	136
2 FIZETÉSI ÉS ÉRTÉKPAPÍR-ELSZÁMOLÁSI RENDSZEREK	103	4. FEJEZET	
2.1 A TARGET-rendszer	103	PÉNZÜGYI STABILITÁS ÉS INTEGRÁCIÓ	
2.2 TARGET2	105	1 PÉNZÜGYI STABILITÁS	140
2.3 TARGET2-értékpapírok	106	1.1 A pénzügyi stabilitás ellenőrzése	140
2.4 Fedezetek elszámolási eljárásai	107	1.2 Együttműködés pénzügyi válsághelyzetekben	142
3 BANKJEGYEK ÉS ÉRMÉK	109	2 PÉNZÜGYI SZABÁLYOZÁS ÉS FELÜGYELET	144
3.1 A bankjegyek és érmék forgalma, pénzfeldolgozás	109	2.1 Általános kérdések	144
3.2 Bankjegyhamisítás és a pénzhamisítás megakadályozása	110	2.2 Bankszektor	145
3.3 Bankjegykibocsátás és -gyártás	111	2.3 Értékpapírok	145
4 STATISZTIKA	114	2.4 Számvitel	146
4.1 Új vagy továbbfejlesztett euroövezeti statisztikák	114		

3 PÉNZÜGYI INTEGRÁCIÓ	147	1.2 A Kormányzótanács	186
		1.3 Az Igazgatóság	188
4 A PIACI INFRASTRUKTÚRÁK FELVIGYÁZÁSA	152	1.4 Az Általános Tanács	190
4.1 Nagy értékű eurofizetési rendszerek és infrastruktúrák felvigyázása	152	1.5 Az eurorendszer/KBER szakbizottságai, a Költségvetési Bizottság és az Emberi Erőforrások Konferenciája	191
4.2 Nagy tömegű fizetések elszámolása	154	1.6 Irányítási rendszer	191
4.3 Értékpapírklíring és -elszámolás	154		
5. FEJEZET			
EURÓPAI ÉS NEMZETKÖZI KAPCSOLATOK		2 SZERVEZETI VÁLTOZÁSOK	194
1 EURÓPAI KITEKINTÉS	160	2.1 Emberi erőforrások	194
1.1 Monetáris politikai kérdések	160	2.2 Az EKB új központja	196
1.2 Intézményi kérdések	162	3 A KBER TÁRSADALMI DIALÓGUSA	198
1.3 Az EU-hoz csatlakozó és tagjelölt országokban zajló folyamatok és a velük fenntartott kapcsolatok	163	4 AZ EKB ÉVES BESZÁMOLÓJA	199
2 NEMZETKÖZI KÉRDÉSEK	165	Vezetői jelentés a 2006. december 31-ével záruló évről	200
2.1 A nemzetközi monetáris és pénzügyi rendszer legfontosabb folyamatai	165	A mérleg a 2006. december 31-i fordulónapon	202
2.2 Együttműködés az EU-n kívüli országokkal	167	Eredménykimutatás a 2006. december 31-ével záródó évről	204
6. FEJEZET		Az EKB számviteli politikája	205
ELSZÁMOLTATHATÓSÁG		A mérlegsorokat leíró, részletező adatok	210
1 ELSZÁMOLTATHATÓSÁG A KÖZVÉLEMÉNY, VALAMINT AZ EURÓPAI PARLAMENT FELÉ	172	Az eredménykimutatás sorait leíró, részletező adatok	219
2 AZ EURÓPAI PARLAMENTTEL FOLYTATOTT MEGBESZÉLÉSEKEN MEGVITATOTT EGYES TÉMÁK	173	Kiegészítő melléklet a nyereség/veszteség felosztásáról	223
		Auditori jelentés	225
7. FEJEZET		5 AZ EURORENDSZER KONSZOLIDÁLT MÉRLEGE A 2006. DECEMBER 31-ÉVEL VÉGZŐDŐ PÉNZÜGYI ÉVRE	226
KÜLSŐ KOMMUNIKÁCIÓ		FÜGGELÉKEK	
1 KOMMUNIKÁCIÓS POLITIKA	178	AZ EKB ÁLTAL ELFOGADOTT JOGI DOKUMENTUMOK	230
2 KOMMUNIKÁCIÓS TEVÉKENYSÉGEK	179	AZ EKB ELFOGADOTT VÉLEMÉNYEI	233
8. FEJEZET		AZ EURORENDSZER MONETÁRIS POLITIKAI INTÉZKEDÉSEINEK IDŐRENDI ÁTTEKINTÉSE	239
INTÉZMÉNYRENDSZER, SZERVEZETI FELÉPÍTÉS ÉS ÉVES BESZÁMOLÓK		AZ EURÓPAI KÖZPONTI BANK 2006 ÓTA MEGJELENT KIADVÁNYAI	241
1 AZ EKB DÖNTÉSHOZÓ SZERVEI ÉS IRÁNYÍTÁSI RENDSZERE	185		
1.1 Az eurorendszer és a Központi Bankok Európai Rendszere	185		

FOGALOMTÁR	247	Ábra: A reál-GDP-növekedés megoszlása az euroövezet országában	62
KERETES ÍRÁSOK			
1. Az egyéb pénzügyi közvetítők szerepe a monetáris dinamikában	29	5. Az euroövezet termelékenységének alakulása és a szerkezeti reformok szükségessége	65
A) ábra: Egyéb nem monetáris pénzügyi közvetítők rövid lejáratú MPI-betétei és visszavásárlási megállapodásai	31	A) ábra: A munkatermelékenység növekedése ledolgozott óránként	65
B) ábra: Hosszabb lejáratú MPI-betétek szektoronkénti bontása	31	B) ábra: A munkatermelékenység növekedése alkalmazottanként	65
C) ábra: MPI-hitelek egyéb nem monetáris pénzügyi közvetítőknek	32	A) táblázat: Válogatott szerkezeti mutatók	66
2. Kamatlábszórás a lakossági piacokon az euroövezeti országokban	44	B) táblázat: Szektoronkénti munkatermelékenység-növekedés ledolgozott óránként	67
Táblázat: Új szerződések MPI-kamatlábainak országok közötti eltérései	45	6. Az államháztartás által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és a kötvényhozam-különbségek alakulása az euroövezetben	69
A) ábra: Háztartások betéteinek MPI-kamatlábai	46	A) táblázat: Az euroövezeti kormányok által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	70
B) ábra: Háztartásoknak nyújtott hitelek MPI-kamatlábai	47	B) táblázat: Az euroövezeti kormányok által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kinnlevő összegeinek szerkezete	70
C) ábra: Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek MPI-kamatlábai	48	Ábra: Egyes állami kötvényhozam-különbségek kumulatív változásai Németországhoz képest	71
3. Hosszabb távú inflációs várakozások az euroövezetben	53	C) táblázat: Euroövezetbeli országok hitelminősítése	71
A) ábra: Hosszabb távú inflációs várakozások mérései az euroövezetre vonatkozóan	55	7. Globalizáció és az euroövezet versenyképessége	76
B) ábra: Az SPF válaszolók öt évre előre szóló inflációs várakozásainak gyakorisági megoszlása	55	Táblázat: Tényezőintenzitás szerinti kimutatott komparatív előny	76
C) ábra: A rövid távú és hosszabb távú inflációs várakozások felülvizsgálatainak kapcsolata az SPF-ben	56	A) ábra: A kimutatott komparatív előnyök alakulása	77
D) ábra: Annak a valószínűsége, hogy a HICP-infláció 5 év múlva 2% vagy a feletti lesz az SPF-ben és a kiegyenlítő inflációs rátában	56	1) Elsősorban kutatásintenzív	77
4. Kibocsátás-növekedési különbségek az euroövezet országai között	62	2) Elsősorban munkaintenzív	77

B) ábra: Az euroövezet feldolgozóipari importmegoszlásának változása származási országok szerint	79	10. Pénzpiaci kamatlábak az euroövezetben és a pénzpiaci hozamgörbe lejtése	36
8. Az euroövezet Szlovéniával történt kibővítésének statisztikai vonzatai	130	11. Három hónapos EURIBOR határidős kamatok és a három hónapos EURIBOR határidős kamatok opcióiból számított implikált volatilitás	36
TÁBLÁZATOK			
1. Az árak alakulása	53	12. Hosszú lejáratú államkötvény-hozamok	37
2. A munkaerőköltség mutatói	58	13. Azonnali és határidős kiegyenlítő inflációs ráták az euroövezetben	39
3. A reál-GDP-növekedés összetevői	60	14. Főbb részvénytípusi indexek	39
4. A munkaerőpiac alakulása	63	15. Implikált részvénytípusi volatilitás	40
5. Fiskális pozíciók az euroövezetben	68	16. Háztartásoknak nyújtott MPI-hitelek	41
6. Reál-GDP-növekedés	82	17. Háztartásoknak és nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek kamatlába	42
7. HICP-infláció	83	18. A háztartások adóssága és az adósságszolgálati teher	43
8. Fiskális pozíciók	85	19. Az euroövezet nem pénzügyi vállalatai külső finanszírozásának reálköltsége	43
9. Fizetési mérleg – válogatott tételek	86	20. Az euroövezet tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatainak profitrátái	50
10. Az ERM-II alakulása	87	21. A nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának éves reálnövekedési üteme: összetétel	50
11. Az euroövezeten kívüli EU-tagállamok hivatalos monetáris politikai stratégiái 2006-ban	90	22. A nem pénzügyi vállalati szektor adóssága és nettó kamatkifizetései	51
12. Fizetési forgalom a TARGET-ben	104	23. A HICP-infláció összetétele: főbb komponensek	52
13. A hamis bankjegyek megoszlása címletek szerint	110	24. A főbb komponensek hozzájárulása a HICP-inflációhoz	52
14. Az eurobankjegyek gyártásának megoszlása 2006-ban	113	25. Az ipari termelői árak összetétele	57
15. Szlovénia főbb gazdasági mutatói	128	26. Az egy alkalmazottra jutó szektoronkénti javadalmazás	58
ÁBRÁK			
1. EKB-kamatlábak és pénzpiaci kamatlábak	16	27. A lakóingatlanok árának alakulása az euroövezetben	59
2. Jelentősebb fejlemények a főbb ipari gazdaságokban	22	28. A negyedéves reál-GDP-növekedés összetevői	61
3. Az árupiacok alakulása	25	29. Bizalmi mutatók	61
4. Az M3 és a magánszektorok nyújtott hitelek	26	30. Munkanélküliség	64
5. Az M3 főbb összetevői	27	31. A munka termelékenység	64
6. Rövid lejáratú betétek és forgalomképes instrumentumok MPI-kamatlábai	28	32. Az euro nominál- és reálfektív árfolyamai	74
7. MPI-k rövid lejáratú betétei és a magánszektor visszavásárlási megállapodásai	28	33. A folyó fizetési mérleg és összetevői	75
8. Az M3 ellenpárjai	34		
9. A pénznövekedési résre vonatkozó becslések	35		

34. Az euroövezet áruimportja és a Brent nyersolaj ára	75
35. Euroövezeti közvetlentőke- és portfólióbefektetések	80
36. Pénzügyi kiáramlások az euroövezetből az új EU-tagállamokba	80
37. Nettó nemzetközi befektetési pozíció	81
38. Az euro árfolyamának változásai az ERM-II-n kívüli EU-valutákhoz képest	88
39. A magánszektorban 2006-ban nyújtott hitelek	89
40. Likviditási tényezők az euroövezetben 2006-ban	94
41. Elfogadható piacképes eszközök	97
42. Elfogadható piacképes hitelbiztosítékok felhasználása	97
43. Az elfogadható piacképes eszközök és a felajánlott hitelbiztosítékok aránya közötti különbség 2006-ban	98
44. A forgalomban levő eurobankjegyek teljes száma 2002 és 2006 között	109
45. A forgalomban levő eurobankjegyek teljes értéke 2002 és 2006 között	109
46. A forgalomban levő eurobankjegyek száma címletenként 2002 és 2006 között	110
47. A forgalomból 2002 és 2006 között kivont hamis eurobankjegyek száma	111

RÖVIDÍTÉSEK JEGYZÉKE

ORSZÁGOK

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

EGYÉB

BIS	Nemzetközi Fizetések Bankja (<i>Bank for International Settlements</i>)
BPM5	IMF Fizetési mérleg kézikönyve (5. kiadás)
c.i.f.	költség, biztosítás és fuvardíj az importőr számlájára (<i>cost, insurance and freight at the importer's border</i>)
CPI	fogyasztóiár-index (<i>Consumer Price Index</i>)
EER	effektív árfolyam (<i>effective exchange rate</i>)
EKB	Európai Központi Bank

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

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

ELŐSZÓ



2007. január 1-jén Szlovénia lett a 13. tagállam, amely bevezette az eurót, a Banka Slovenije pedig a 13. NKB, amely az eurorendszerhez csatlakozott. Szeretném forrón üdvözölni a szlovén állampolgárokat, és megdicsérni Szlovéniát az utóbbi években megvalósított stabilitásorientált makrogazdasági politikájának köszönhető jó gazdasági teljesítményéért. A szlovén tolarrról az euróra történő készpénzcserre igen gördülékenyen és hatékony módon zajlott le. A 2006 november végi előszállítási fázissal kezdődően 94,5 millió bankjegyet hoztak forgalomba, és két hétig tartott az az időszak, amikor az euro és a tolar is forgalomban volt, majd a közös valuta teljesen felváltotta a szlovén valutát. A szlovén lakosság nagy lelkesedéssel fogadta az így bevezetett eurót.

Az EKB monetáris politikája továbbra is az árstabilitással lényegében konzisztens szinteken tartotta a közép- és hosszú távú inflációs várakozásokat. Ez különösen jól tükrözte az EKB abban megnyilvánuló hitelességét, hogy monetáris politikáját szigorúan az árstabilitás közép-

távon történő megőrzésének elsődleges céljával összhangban folytatja. A hosszabb távú inflációs várakozások szilárd lehorgonyozása előfeltétele annak, hogy a monetáris politika folyamatosan hozzájáruljon az euroövezetben a fenntartható gazdasági növekedéshez és a munkahelyteremtéshez. 2006-ban az éves átlagos HICP-infláció – az előző évhez képest változatlanul – 2,2% volt. Ez meghaladja az EKB 2% alatti, de ahhoz közeli árstabilitási definícióját, és igaz, hogy az olaj- és nyersanyagársokkokat is tükrözi, de nincs helye az elégedettségnek.

Az árstabilitás kockázatai 2006 folyamán is nyilvánvalóan felfelé irányulóak voltak. E kockázatok közül említésre méltó volt a múltbeli olajár-emelkedések vártnál erősebb begyűrűzésének lehetősége, a szabályozott árak és közvetett adók előre nem látott emelései, valamint az olaj árának ismételt emelkedései. Méginkább a lényegét tekintve, figyelembe véve a 2006. évi igen kedvező gazdasági környezetet, amelyben folytatódott a munkanélküliség csökkenése, és tovább javult a munkaerőpiac teljesítménye, a vártnál jelentősebb bérfejlesztések kilátása továbbra is fontos felfelé irányuló kockázatot jelentett az árstabilitásra nézve. Ebben az összefüggésben, és különösen a 2007. év közelgő bértárgyalásait tekintetbe véve, a Kormányzótanács hangsúlyozta, hogy a bérmegállapodásokban figyelembe kell venni a számos országban még mindig elfogadhatatlanul magas szintű munkanélküliséget, valamint ezen országok árverseny-képességi pozícióit és a munkatermelékenység éves alakulását.

A monetáris elemzéssel való összevetés megerősítette a Kormányzótanács értékelését, hogy vannak árstabilitási kockázatok. A pénzmennyiség és a hitelállomány 2006. évi növekedésének észrevehető dinamizmusa tükrözte az euroövezet 2004 közepe óta megfigyelt tartósan felfelé mutató monetáris növekedési trendjének folytatódását, ami tovább növelte a likviditásfelhalmozást. Több év robusztus monetáris növekedését követően a likviditás minden elfogadható módon mérve bőséges maradt az euroövezetben. A pénzmennyiség és a hitelállomány folytatódó erőteljes növekedésével összefüggésben

ez közép- illetve hosszú távon az árstabilitás felfelé mutató kockázatait jelezte.

Az EKB gazdasági és monetáris elemzéseiben az év során azonosított, felfelé irányuló árstabilitási kockázatainak kezelése érdekében a Kormányzótanács 2006-ban az EKB irányadó kamatlábainak ötszöri emelésével (összesen 125 bázisponttal) kiigazította a monetáris politika irányultságát. Ennek eredményeképpen az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveleteinek minimális ajánlati kamatlába a 2006. januári 2,25%-ról 2006. decemberében 3,50%-ra emelkedett.

2006-ban az euroövezet gazdasága erőteljesen bővült. A magas és ingadozó olajárak hatása ellenére a reál-GDP 2006-ban 2,8%-kal nőtt, szemben a 2005. évi 1,5%-kal. Az év folyamán a gazdasági fellendülés fokozatosan kiszélesedett, és a gazdaság bővülésének természete egyre inkább önfenntartóvá vált, aminek fő hajtóereje a belföldi kereslet volt. 2006-ban a reál-GDP-növekedés általában jelentősen a potenciális felett volt. Az euroövezet számára továbbra is előnyös volt a világgazdaság erőteljes bővülése, miközben a vállalati nyereségek tekintélyes növekedése és az igen kedvező finanszírozási feltételek hosszú időszaka támogatta a beruházások növekedését és a foglalkoztatást.

Ilyen körülmények között a Kormányzótanácsnak az volt a véleménye, hogy az EKB monetáris politikai irányultsága alkalmazkodó maradt a 2006. évi kamatküszöbököt követően is, és továbbra is szükség volt a határozott és kellő időben megtett lépésekre a középtávú árstabilitás biztosítása érdekében.

A fiskális folyamatok 2006-ban viszonylag kedvezően alakultak az euroövezetben. Az aktualizált stabilitási programok szerint a 2005. évi 2,4%-kal szemben az euroövezet átlagos költségvetési hiánya körülbelül a GDP 2,0%-ának felelt meg. Ugyanakkor ez a költségvetési javulás nagyban a kibocsátás erőteljes növekedésének, valamint váratlan bevételeknek az eredménye volt, és csak kisebb részben volt kö-

szönhető hatékony fiskális konszolidációs intézkedéseknek. A kedvező gazdasági helyzet közepette lényeges marad, hogy fenntartsák az állami pénzügyek javításának lendületét és gyorsítsák a költségvetési konszolidáció ütemét, hogy az euroövezet valamennyi országa a lehető leghamarabb elérje a szilárd költségvetési pozíció középtávú célját. Ebben a vonatkozásban kulcsfontosságú, hogy további konkrét és hiteles fiskális konszolidációs intézkedéseket határozzanak meg, és biztosítsák azok gyors végrehajtását. Az ilyen intézkedések sikerének akkor van a legjobb esélye, amikor azok hiteles és átfogó középtávú stratégián alapulnak, amely inkább összpontosít a kiadások csökkentésére, mint a bevételek növelésére. Ez segít megerősíteni a bizalmat egy olyan fiskális politikában, amely fenntartható, és egyben támogatja a növekedést és a foglalkoztatást is.

Ami a strukturális reformokat illeti, az euroövezeti országok az utóbbi években egyre inkább tudatára ébredtek, hogy alkalmazkodniuk kell a fokozódó globális verseny, az előregedő lakosság és a gyorsuló technológiai változás kihívásaihoz. Az e kihívásokhoz való alkalmazkodás fontosságára mutat rá az euroövezet viszonylag alacsony munkatermelékenység-növekedése, amikor azt az Egyesült Államokéhoz hasonlítjuk: az euroövezetben a munkatermelékenység éves átlagos növekedése 1999 és 2006 között 1,1%, míg az Egyesült Államokban 2,2% volt. Ez a helyzet különösen a kutatás és fejlesztés, az oktatás és képzés, valamint az egységes piac teljessé tétele terén követeli meg a szerkezeti reformok igen aktív megvalósítását. Ugyancsak meg kell említeni, hogy a számos tagállam által a munkaerőpiacon vállalt reformok elkezdtek több álláslehetőséget teremteni. Mind e reformok, mind a mérsékelt bérnövekedés eredményeképpen az euroövezetben az utóbbi időben jelentősen nőtt a foglalkoztatás. A GMU harmadik szakaszának kezdete óta eltelt nyolc-éves időszakban a foglalkoztatás az euroövezetben több mint 12 millió fővel nőtt. Ez kedvezőnek mondható, ha összehasonlítjuk az 1999-et megelőző nyolc év alig több mint kétmilliós növekedésével ugyanezen országcsoportban. A foglal-



koztatás erőteljesebb növekedése az utóbbi néhány évben a munkanélküliség csökkentéséhez is hozzájárult. Jóllehet a 7,5%-os ráta még mindig magas, 2006 vége felé a sztenderdizált munkanélküliségi ráta a legalacsonyabb szintjét érte el az adatsor 1993-as kezdete óta. Ugyanakkor továbbra is léteznek strukturális akadályok az euroövezetben, és ezek segítenek magyarázatot adni arra, hogy miért elfogadhatatlanul magasak még mindig a munkanélküliségi ráták és nemzetközi mércével mérve miért alacsony még mindig a munkaerő-piaci részvétel. Ezért elengedhetetlenül szükséges, hogy minden egyes euroövezetbeli ország minimalizálja a nemzeti rendelkezések által indukált piaci torzulásokat, valamint, hogy az euroövezet egésze eltávolítsa a piaci integráció még meglévő akadályait. Ehhez különösen megfelelő bérdifferentiálásra, a munkaerő nagyobb mobilitására, valamint rugalmasabb termék-, munkaerő- és pénzügyi piacokra van szükség. A további reformok javítani fogják az euroövezet alkalmazkodóképességét, elősegítik a gazdasági növekedést, és újabb foglalkoztatási lehetőségeket teremtenek.

A fiskális fegyvelmen és a szerkezeti reformokon túlmenően a GMU zökkenőmentes működése az európai pénzügyi integrációra is támaszkodik. Az európai pénzügyi rendszerek fejlődésének elősegítésével a pénzügyi integráció hozzájárul a gazdasági növekedés potenciáljának növeléséhez. Ugyancsak fokozza a monetáris politika gördülékeny és eredményes transzmisszióját, támogatja a klíring- és fizetési rendszerek hatékony és zökkenőmentes működését, valamint hozzájárul a pénzügyi stabilitáshoz. Végül, de nem utolsósorban, egy integrált pénzügyi rendszer döntő szerepet játszik a sokkok csillapításában az euroövezeten belüli aszimmetrikus sokkok esetén. Az EKB-nak a pénzügyi integráció mutatóiról szóló 2006. szeptemberi jelentése a pénzügyi rendszer különböző szegmenseiben elért haladás részletes és átfogó elemzését adja. Az EKB és az eurorendszer katalizátorként is működik a pénzügyi integrációt előmozdító magánszektorbeli kezdeményezéseknél. Például az EKB és kilenc NKB a rövid lejáratú európai

értékpapírról (STEP) szóló kezdeményezés keretein belül hozzá fog járulni a rövid lejáratú adósságpapírok címkézéséhez, és az EKB rendszeresen statisztikákat fog szolgáltatni a STEP-piac hozamairól és volumeneiről. Az eurorendszer ugyancsak erőteljesen támogatja az Egységes Euro Fizetési Övezet (SEPA) tervét, és teljes mértékben ösztönöz minden érintettet, hogy 2008 elejére indítsák be a SEPA-t, és 2010 végére éri el a SEPA-tranzakciók kritikus tömegét. Az eurorendszer segítséget nyújt a bankágazatnak az új SEPA-instrumentumok és keretrendszerek megtervezésében és előkészítésében, valamint ösztönzi a piacot, hogy kellő időben fogjon hozzá a fogyasztói fizetési rendszerek adaptálásához a SEPA-instrumentumok feldolgozására.

Az eurorendszer azzal is hozzájárul a pénzügyi integrációhoz, hogy infrastruktúrát biztosít a fizetések és elszámolások részére. A TARGET2 projekt halad, és – összhangban az eltervezett menetrenddel – 2007 vége előtt működésbe lép. 2006-ban műszaki előkészületekre került sor, és az EKB részletes tájékoztatást nyújtott az árazási rendszerről, valamint a TARGET2-ben való részvétel különböző módjairól. 2006 júliusában az eurorendszer úgy döntött, hogy értékeli értékpapír-tranzakciókhoz nyújtandó elszámolási szolgáltatások lehetőségeit. E – TARGET2 Securities elnevezésű – projekt célja, hogy lehetővé tegyék értékpapírok harmonizált elszámolását euróban, jegybankpénzben.

Az eurorendszer továbbra is hozzájárult az euroövezet és az EU pénzügyi rendszerének stabilitásához azáltal, hogy figyelemmel kísérte és értékelte a kockázat és a sebezhetőség főbb forrásait, európai és nemzetközi szinten hozzájárult a legfontosabb szabályozási és felügyeleti kérdések megtárgyalásához, és fejlesztette az esetleges pénzügyi válságok kezelésére szolgáló keretrendszerét és műveleteit.

2006-ban az EKB költségvetése összesen 1343 teljes munkaidős állásnak megfelelő pozíciót irányzott elő, szemben a 2005. évi 1369-cel. Az

első hat résztvevő 2006 szeptemberében csatlakozott két évre szóló, át nem alakítható szerződésekkkel az EKB posztgraduális programjához (*Graduate Programme*), amelyet széles körű képzési háttérrel rendelkező, nemrégiben diplomát szerzett fiataloknak szerveznek.

2006-ban az EKB általános mobilitási elveket vezetett be, amelyek arra ösztönzik a dolgozókat, hogy minden szolgálatban eltöltött öt év után változtassanak munkakört. A belső mobilitás lehetőséget ad az alkalmazotknak arra, hogy bővítsék szakmai ismereteiket, és valamennyi szervezeti egységben hozzájárul az együttműködésből fakadó előnyök jobb kihasználásához. 2006-ban több mint 80 alkalmazott került „házon belül” más pozícióba. Egy változatossági politika 2006-os életbe léptetésével, az EU 27 tagállamából érkezett szakembereivel az EKB beépítette emberierőforrás-gyakorlatába a változatosság kezelését.

A mobilitás ösztönzésén túlmenően az emberi erőforrások stratégiája továbbra is az EKB szakértőinek és vezetőinek fejlesztésére irányul. Az irányítói és vezetői készségeket továbbra is képzés és egyéni felkészítés útján fejlesztették. A változatossági stratégia életbe léptetését követően megvalósítottak egy menedzsereknek szánt különleges tanfolyamot „méltóság a munkahelyen” témában.

Az eurorendszer szintjén az Emberi Erőforrások Konferenciája – amelyet 2005-ben az emberi erőforrások kezelése területén az eurorendszer/KBER központi bankjai közötti együttműködés és csapatszellem további javításának céljával hoztak létre – 2006-ban kiterjesztette munkáját, különösen a személyzeti képzés és fejlesztés különböző szempontjaira vonatkozóan.

További előrelépés történt az EKB új központjának tervezésében. Miután az építészek opti-

malizálták tervüket, a projekt 2006-ban tervezési fázisba került. Az EKB-val együttműködve Frankfurt városa folytatta az új központ jogilag kötelező földhasználati tervének elkészítését. Az építési engedélyekre vonatkozó kérelem benyújtásának folyamata – a tervezett menetrenddel összhangban – várhatóan 2007 októberének végén zárul le. Az építés megkezdését 2008 elejére tűzték ki, és előreláthatólag 2011 végére fejeződik be. Információs és emlékhelyet is kialakítanak, amellyel a Nagyvásárcsarnoknak a zsidó polgárok deportálásában játszott szerepére kívánnak emlékezni.

2006-ban az EKB 1379 millió euro nyereséget ért el, szemben a 2005. évi 992 millió euro nyereséggel. Amint 2005-ben is, a bank a nyereségnek megfelelő összegű céltartalékot képzett a devizaárfolyam-, a kamatláb- és az aranyárkockázatok fedezésére, aminek eredményeképpen a nettó profit nulla lett. A céltartalékot a fenti kockázatoknak való kitettségből adódó veszteségek, különösen az átértékelési számlák által nem fedezett értékelési veszteségek finanszírozására fordítják. A céltartalék mértéke évente felülvizsgálatra kerül.

Majna-Frankfurt, 2007. március



Jean-Claude Trichet



1. FEJEZET

GAZDASÁGI
FOLYAMATOK
ÉS MONETÁRIS
POLITIKA

1. MONETÁRIS POLITIKAI DÖNTÉSEK

2006-BAN TOVÁBB EMELKEDTEK AZ EKB IRÁNYADÓ KAMATLÁBAI

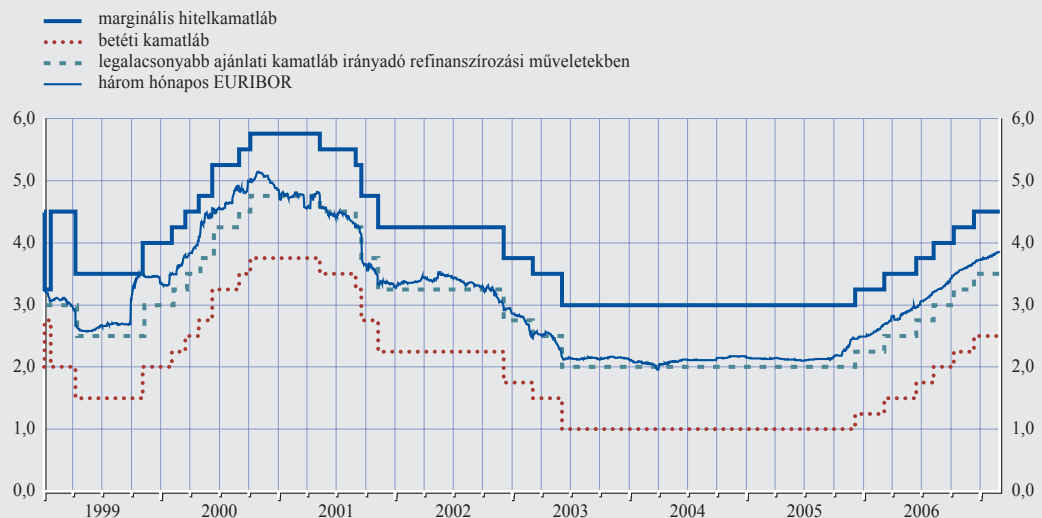
2006 folyamán a Kormányzótanács megemelte az EKB irányadó kamatlábait, hogy kezelje az árstabilitás felfelé irányuló kockázatait, amelyeket gazdasági és monetáris elemzései alapján azonosítottak. A monetáris alkalmazkodás e visszavonására egy robusztus gazdasági növekedéssel, erőteljes pénz- és hitelkiáramlással, valamint bőséges euroövezetbeli likviditással jellemzett környezetben került sor. 25 bázispontos kamatlábemelések sorozatával a Kormányzótanács összesen 125 bázisponttal emelte az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveleteire érvényes minimális ajánlati kamatlábat, a 2006. januári 2,25%-ról az év végi 3,50%-ra (lásd az 1. ábrát).

Az árak alakulását tekintve, az éves átlagos HICP-infláció 2005-höz képest 2006-ban is változatlanul 2,2%-ot tett ki. A fogyasztóiár-index alapján mért inflációs ráta az év során ingadozott, és alakulását erősen befolyásolta az olaj árának mozgása. Augusztusig emelkedő trendet követett, és jelentősen meghaladta az

EKB 2% alatti, de ahhoz közeli árstabilitási definícióját. Ennek elsődleges oka az energiaárak jelentős emelkedése volt, de részben közrejátszott a szabályozott árak és a közvetett adók növekedése is. 2006 további hónapjaiban ugyanakkor az éves inflációs ráta 2% alá esett, nagyban annak eredményeként, hogy lényegesen csökkentek az olajárak és a bázishatások. A reál-GDP-növekedés kedvező lendülete és a pozitív munkaerő-piaci jelek ellenére a munkaerőköltségek 2006-ban is mérsékelten alakultak, ami részben az erős globális versenyt tükrözte, különösen a feldolgozóiparban. Ez segítette tompítani az inflációs nyomást. A hosszabb távú inflációs várakozások továbbra is szilárdan lehorgonyoztak maradtak az árstabilitással lényegében konzisztens szinteken. Az árstabilitás kockázatai mindazonáltal egyértelműen felfelé mutatók maradtak, különösen, ami a múltbeli olajár-emelkedések vártnál erősebb begyűrűzésének, a szabályozott árak és közvetett adók már bejelentetten felüli emeléseinek és újabb olajár-emelkedések lehetőségének kockázatait illeti. Még lényegesebb, hogy a vártnál erősebb bérváltozások lehetősége és a múltbeli olajár-emelkedéseket követő bér- és

1. ábra: EKB-kamatlábak és pénzpiaci kamatlábak

(éves százalékok; napi adatok)



Forrás: EKB.

Megjegyzés: Az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlába a 2000. június 28. előtt elszámolt műveletek esetén azonos a mennyiségi tenderekre alkalmazott kamatlábbal. E dátum után a kamatláb a változó kamatú tenderekre alkalmazott legalacsonyabb ajánlati kamatlábat tükrözi.

ármeghatározási viselkedés esetleges másodlagos hatásai továbbra is tekintélyes felfelé irányuló kockázatot jelentettek az árstabilitásra, különösen a nagyon kedvező gazdasági környezetet és a javuló munkaerő-piaci teljesítményt figyelembe véve.

Ami a gazdasági tevékenységet illeti, az euroövezet gazdasága 2006 folyamán erőteljesen növekedett. A 2005 második felében tapasztalt fokozatos és továbbra is mérsékelt gazdasági fellendülést követően az euroövezet gazdasági tevékenységének bővülése 2006 első felében lendületet vett. A gazdasági növekedés fokozatosan szélesebb alapokra helyeződött, és egyre önfenntartóbbá vált, amiben a fő hajtóerőt a belföldi kereslet – különösen az állóeszköz-bebérházás – jelentette. 2006 átlagában a reál-GDP-növekedés a potenciális felett volt. A teljes év során a külső környezet támogatta a gazdaság tartós bővülését. Az euroövezet exportja számára előnyös volt a világgazdaság folytatódó erőteljes növekedése, különösen az euroövezet fő kereskedelmi partnereinek gazdaságaiban. A beruházások növekedése fokozódóan dinamikussá vált az év folyamán, hasznosítva az igen kedvező pénzügyi feltételek, a vállalati mérlegátstrukturálások és a jelentős profitnövekedések hosszan tartó időszakát. 2006-ban, a rendelkezésre álló reáljövedelem alakulásával összhangban, a foglalkoztatás növekedésének fellendülésével és a munkanélküliségi ráta csökkenésével a fogyasztás növekedése is erősödött az euroövezetben. Mindent egybevetve, a magas és volatilis olajárak hatása ellenére, a reál-GDP 2006-ban 2,8%-kal nőtt, szemben a 2005-ös 1,5%-kal és a 2004-es 1,8%-kal. A gazdasági növekedés kilátásainak rövid távú kockázatai lényegében kiegyenlítettek maradtak az év nagyobbik részében, míg a közép- és hosszú távú kockázatok 2006-ban továbbra is lefelé mutatóak voltak, összefüggésben elsősorban az esetleges olajár-emelkedésekkel, globális egyensúlyhiányokkal és esetleges protekcionista nyomásokkal.

A pénzmennyiség- és hitelállomány-növekedés a 2006. év során igen robusztus maradt, ami elsősorban az euroövezetbeli kamatlábak alacsony

szintjének és a gazdasági konjunktúra erejének ösztönző hatásait tükrözte. Középtávú perspektívából szemlélve a pénzmennyiség- és hitelállomány növekedésének 2006. évi szembeszökő dinamizmusa folytatása volt a 2004 közepe óta megfigyelt monetáris növekedési ráta kitartóan emelkedő trendjének folytatását tükrözte, és ugyancsak hozzájárult a likviditásfelhalmozáshoz. Több évig tartó robusztus monetáris növekedés után a likviditás minden elfogadható mértékkel mérve bőséges maradt az euroövezetben, ami egy folytatódó erőteljes pénzmennyiség- és hitelállomány-növekedéssel jellemzett környezetben közép- és hosszú távon az árstabilitás felfelé irányuló kockázataira utalt.

Az árstabilitás – az EKB gazdasági és monetáris elemzéseiben egyaránt azonosított – felfelé irányuló kockázatainak mérséklése érdekében a Kormányzótanács 2006-ban az EKB irányadó kamatlábainak ötszöri emelésével kiigazította a monetáris politika irányultságát. Hangsúlyozta, hogy az EKB monetáris politikájának irányultsága e kamatlábemeléseket követően is alkalmazkodó maradt, a kamatlábak alacsony szinten maradtak, a pénz- és hitelállomány-növekedés erőteljes volt, és minden elfogadható módon mérve a likviditás is bőséges maradt. A Kormányzótanács kifejezte véleményét, hogy szükség volt a határozott és kellő időben megtett lépésekre a középtávú árstabilitás biztosítása érdekében. A közép- és hosszú távú inflációs várakozások lehorgonyozása, ami egy ilyen kötelezettségből adódik, előfeltétele annak, hogy a monetáris politika folyamatosan hozzájáruljon a fenntartható gazdasági növekedés és munkahelyteremtés támogatásához.

2006 folyamán a Kormányzótanács döntéseinek és általános gazdasági helyzetértékeléseinek kommunikációja hatással volt a piaci várakozásokra a rövid lejáratú kamatlábak kilátásainak tekintetében. A Kormányzótanács az év során világosan közölte, hogy a jövőbeli monetáris politikai lépések továbbra is az árstabilitás kockázatainak rendszeres Kormányzótanács általi értékelésétől, valamint alapfeltételezéseinek beigazolásától függenek majd. Úgy tűnik, a pénzügyi piacok teljes mértékben meg-

értették ezt az üzenetet. Így összhangban a nyilvánosságra hozott makrogazdasági adatokkal, amelyek összességében igazolták a Kormányzótanács forgatókönyvét, a piacok rövid távú kamatlábakra vonatkozó várakozásai az év folyamán fokozatosan felfelé igazodtak, ahogy a piac számára világosabbá vált, hogy a 2005. decemberi kezdeti kamatlábemelést a monetáris alkalmazkodás fokozatos visszavonása követi. 2006-ban tovább mérséklődött a piaci bizonytalanság, és a nyári időszakban bekövetkezett, a kockázat globális újraárazásával kapcsolatos átmeneti emelkedés ellenére meglehetősen alacsony szintre csökkent a volatilitás. Mindent egybevetve, a hosszabb távú történelmi átlagokhoz képest a jövőbeli monetáris politikai döntésekkel kapcsolatos piaci bizonytalanság viszonylag alacsony szintet ért el.

MONETÁRIS POLITIKAI DÖNTÉSEK RÉSZLETESEBBEN

2006 elején a gazdasági feltételek viszonylag kedvezőek voltak. A reál-GDP-növekedés 2005 második felében kezdett erősödni és szélesedni. Jóllehet 2005 negyedik negyedévében a reál-GDP-növekedés az előző negyedévhez képest jelentősen elmaradt a harmadik negyedévitől, a bizalmi mutatók azt sugallták, hogy a gazdasági növekedés alapvető trendje viszonylag robusztus volt. A 2006 elején rendelkezésre állt adatok – különösen felmérési adatok – valóban megerősítették a Kormányzótanács becslését, hogy a gazdasági konjunktúra bővülése fokozatosan erősödött és szélesedett, ami az év első néhány hónapjában is folytatódott, elsősorban az erősebb belföldi kereslet támogatásával.

Főként a beruházások növekedésének igen erőteljes fellendülése és a fokozatosan javuló munkaerő-piaci feltételek következtében a gazdasági növekedés kilátásai viszonylag kedvezőek maradtak. 2006 márciusában az EKB szakértőinek a gazdaság növekedésére vonatkozó makrogazdasági prognózisait következetesen felfelé korrigálták az eurorendszer szakértőinek 2005. decemberi előrejelzéseikhez képest, ami elsősorban a magánberuházások valamivel jobb kilátásait tükrözte az előrejelzési horizon-

ton. 2006-ra 1,7% és 2,5% közötti éves átlagos reál-GDP-növekedést prognosztizáltak, míg 2007-re 1,5% és 2,5% közöttit. Nemzetközi szervezetek és magánszektorbeli intézmények előrejelzései lényegében hasonló képet festettek.

Az árak alakulását illetően, 2006 elején az éves HICP-infláció 2% felett volt, és a várakozások is arra utaltak, hogy rövid távon így marad. A pontos szintek nagyban függtek az energiaárak jövőbeli változásától. A rövid távon túl az valószínűsíthető, hogy a közvetett adók bejelentett változásai és a múltbeli olajár-emelkedések közvetett hatásai jelentős felfelé irányuló hatást gyakorolnak az inflációra azon feltételezés ellenére, hogy a bérnövekedés továbbra is mérsékelt lesz. 2006 márciusában az EKB szakembereinek az inflációra vonatkozó makrogazdasági előrejelzéseit kissé felfelé igazították az eurorendszer szakértőinek 2005. decemberi prognózisaihoz képest. Az előrejelzések 2006-ra 1,9% és 2,5% közötti, míg 2007-re 1,6% és 2,8% közötti éves átlagos HICP-inflációt tartalmaztak. Az árak ilyen alakulásának kockázatai felfelé irányulóak maradtak, ami különösen a múltbeli olajár-emelkedések esetleges másodlagos hatásaira utal.

Figyelembe véve a monetáris növekedés erejét az euroövezet bőséges likviditással bíró környezetében, a monetáris elemzés megerősítette a közgazdasági elemzésből fakadó jeleket, amelyek szerint túlsúlyban voltak az árstabilitás felfelé irányuló kockázatai. A jelek ellenére, hogy a monetáris eszközök irányába történő korábbi portfóliómozgások mérséklődése folytatódik, az M3 monetáris aggregátum éves növekedési rátája robusztus maradt, és – átvizsgálva az ilyen portfólióviselkedés által generált rövid távú hatásokat – a monetáris növekedés alapját képező trend erős maradt, tükrözve a kamatlábak alacsony szintjének ösztönző hatását. Ezenkívül, ami az M3 ellenpárjait illeti, tovább erősödött a hitelkiáramlás, amint a háztartások – különösen a lakáshitelek terén – és a nem pénzügyi vállalatok hitelfelvételei észrevehető ütemben emelkedtek.

Mindent egybevetve, az árstabilitás középtávú felfelé irányuló kockázatai közepette, amint azt az EKB közgazdasági és monetáris elemzései egyaránt jelezték, a Kormányzótanács tovább igazította a monetáris politika alkalmazkodó irányultságát azzal, hogy 2006. március 2-án 25 bázisponttal megemelte az EKB irányadó kamatlábait. A Kormányzótanács arra az álláspontra helyezkedett, hogy kellő időben cselekedve segített az árstabilitással konzisztens szinteken szilárdan lehorgonyozva tartani a közép- és hosszú távú inflációs várakozásokat, folyamatosan hozzájárulva ezáltal a fenntartható gazdasági növekedéshez és a munkahelyteremtéshez. Különösen hangsúlyozta, hogy a teljes lejáratú spektrumban mind a nominális, mind a reálkamatlábak igen alacsony szinteken maradtak, és az EKB monetáris politikája alkalmazkodó maradt.

Annak ellenére, hogy a kockázatok globális újraarázásával összefüggésben májusban a piaci volatilitás átmenetileg megnőtt, a következő hónapokban a beérkező információk igazolták a Kormányzótanács nézetét, hogy az EKB alkalmazkodó hozzáállásának márciusi kiigazítása indokolt volt az árstabilitás felfelé irányuló kockázatainak kezelése érdekében. Tekintettel arra, hogy a reál-GDP az első negyedévben az előző negyedévhez képest 0,6%-kal nőtt (később ezt felülvizsgálták, és 0,8%-ra felfelé módosították), a beérkező adatok igazolták azt az álláspontot, hogy a növekedés megalapozottabbá és tartósabbá vált. Ugyanakkor a HICP-infláció májusban 2,5%-ra nőtt, főként az energiaárak alakulásának eredményeképpen. Az előrejelzések arról szóltak, hogy 2006-ban és 2007-ben az inflációs ráták 2% felett maradnak. Az eurorendszer szakembereinek júniusi makrogazdasági prognózisában a 2006-os HICP-infláció tartományát az EKB szakértőinek márciusi előrejelzéséhez képest kissé felfelé módosították, az 1,9% és 2,5% közötti értékről 2,1% és 2,5% közötti értékre, miközben az árváltozási kilátások kockázatai felfelé irányulók maradtak.

A monetáris elemzés továbbra is ugyancsak az árstabilitás felfelé irányuló kockázatait jelezte

közép- és hosszabb távra. A pénzmennyiség és hitelállomány növekedésének további gyorsulásával összefüggésben a magánszektorban nyújtott hitelek éves növekedési rátája két-számjegyű szinteket ért el. Különösen a háztartások hitelfelvételei – főképpen jelzáloghitelek formájában –, valamint a nem pénzügyi vállalatok hitelfelvételei növekedtek továbbra is nagyon erőteljesen. Ezek a fejlemények is megerősítették, hogy az alacsony kamatlábak ösztönző hatása maradt a domináns tényező a monetáris növekedés magas rátája mögött.

Mindent figyelembe véve, a közgazdasági elemzés és a monetáris elemzés eredményeinek összevetése igazolta, hogy középtávon túlsúlyban voltak az árstabilitás felfelé irányuló kockázatai. A Kormányzótanács tehát úgy döntött, hogy június 8-án további 25 bázisponttal emeli az EKB irányadó kamatlábait. A Kormányzótanács hangsúlyozta, hogy a monetáris alkalmazkodás további visszavonása indokolt, amennyiben feltételezései és alap-előrejelzése igazolást nyernek.

2006 júniusában és júliusában a beérkező adatok még inkább igazolták a Kormányzótanács értékelését, hogy a gazdasági növekedés az év első felében ismét lendületet vett, és szélesebb alapokon nyugodott. A bizalmi mutatók igen erősek, a foglalkoztatás növekedése pedig robusztus maradt. Ezenkívül továbbra is fennálltak a feltételei, hogy az euroövezetben a reál-GDP a potenciális ráta körüli értékkel növekedjen. Ugyanakkor júniusban és júliusban az inflációs ráták jóval 2% felett maradtak, és az előrejelzések azt mutatták, hogy mind 2006, mind 2007-ben átlagosan e szint felett lesznek, miközben e kilátások kockázatai változatlanul felfelé irányulóak. Figyelembe véve a monetáris növekedés folytatódó erős dinamizmusát egy már bőséges likviditással bíró környezetben, a monetáris elemzésből eredő jelek igazolták a közgazdasági elemzés eredményét, hogy középtávon túlsúlyban voltak az árstabilitás felfelé irányuló kockázatai. E kockázatok féken tartása és a hosszabb távú inflációs várakozások szilárd lehorgonyzásának megőrzése érdekében a Kormányzótanács 2006. augusztus

tus 3-án úgy határozott, hogy további 25 bázisponttal emeli az EKB irányadó kamatlábait. Ugyancsak hangsúlyozta annak szükségességét, hogy továbbra is nagyon szorosan figyelemmel kell kísérni minden fejleményt, megakadályozandó az árstabilitás kockázatainak bekövetkezését.

A harmadik negyedév folyamán az euroövezeti konjunktúráról beérkező adatok igazolták, hogy az előző negyedévekben a gazdaság bővülése jelentősen felgyorsult. Felülvizsgált adatok alapján 2005 harmadik negyedévéől 2006 második negyedévéig a gazdasági tevékenység negyedéves növekedési rátája átlagosan 0,7%-ot tett ki, jóval meghaladva a potenciális rátára vonatkozó legtöbb becslést. Ezen túlmenően, a munkanélküliségi ráta csökkenő trendet követett, a foglalkoztatás növekedése erősödött, és az üzleti felmérésekből származó foglalkoztatási várakozások kedvezőek maradtak. A 2006 harmadik negyedévről rendelkezésre álló mutatók is alátámasztották azt a becslést, hogy folytatódik a gazdasági tevékenység robusztus bővülése, habár lehet, hogy mérséklődik az év első felében látott igen erős növekedési rátákhoz képest. Mindent egybevetve, továbbra is megvoltak a feltételei, hogy az euroövezet gazdasága tartósan a potenciális körüli rátákkal növekedjen. Ennek megfelelően, az EKB szakértőinek 2006. szeptemberi makrogazdasági prognózisában az eurorendszer szakértőinek korábbi előrejelzéseikhez képest ismét felülvizsgálták és felfelé módosították a 2006-os és 2007-es reál-GDP-növekedésre vonatkozó tartományokat: 2,2% és 2,8% közötti értékre 2006-ra, valamint 1,6% és 2,6% közötti értékre 2007-re, ami főként az év első felében regisztrált, a vártnál erősebb növekedést tükrözte.

Júliusban és augusztusban a HICP-inflációs ráta a 2% feletti szinteken maradtak, és az EKB szakértőinek szeptemberi makrogazdasági előrejelzéseiben az átlagos éves inflációt 2006-ra 2,3% és 2,5% közé, míg 2007-re 1,9% és 2,9% közé tették. Ezek a prognózisok felfelé történő módosításokat jelentettek. A 2006-ra vonatkozó tartomány az eurorendszer szakértői által júniusban kiadott előrejelzések felső tartományába

mozdult, és a 2007-re vonatkozó tartomány is kissé felfelé változott, ami elsősorban az olajárakra vonatkozó becslés felfelé történő felülvizsgálatát tükrözte. Később, szeptemberben ez a kép némileg változott az olajárak augusztusi és szeptemberi jelentős csökkenése és kedvező bázishatások eredményeképpen. Ez a fogyasztóiár-index alapján mért inflációs ráta feltűnő, 2% alá történő csökkenéséhez vezetett szeptembertől kezdődően. Ugyanakkor továbbra is uralkodott az a nézet, hogy 2006 vége és 2007 eleje táján az infláció valószínűleg ismét 2% feletti szintekre növekszik, főként a magasabb közvetett adók hatása és – kisebb mértékben – a kedvezőtlen bázishatások miatt. A Kormányzótanács így arra az álláspontra helyezkedett, hogy valószínű az éves HICP-inflációs ráta rövid távú volatilitásának jelentős mértéke, de átlagosan az infláció 2006-ban és 2007-ben 2% feletti szinteken marad. Az árstabilitás kockázatait nyilvánvalóan felfelé irányulónak látták, és ezt a nézetet a monetáris elemzéssel való összevetés megerősítette.

Mindent egybevetve ezek a fejlemények arra készítettek a Kormányzótanácsot, hogy 2006. október 5-én ismét az EKB irányadó kamatlábainak 25 bázispontos emelése mellett döntsön. A Kormányzótanács hangsúlyozta, hogy továbbra is indokolt lehet a monetáris alkalmazkodás további visszavonása, amennyiben alapelőrejelzése további igazolást nyer.

A beérkező információk – különösen a 2006 negyedik negyedévre vonatkozó erős felmérési mutatók – alátámasztották a Kormányzótanács októberi kamatemelési döntése mögött álló indoklást. Ugyancsak megerősítették azt a becslést, hogy a gazdasági tevékenység továbbra is robusztusan bővült, és a belföldi kereslet maradt a fő mozgatóerő a harmadik negyedévben is. Ez igazolta a gazdasági fellendülés előre látott szélesedését, és jelezte a gazdaság bővülésének önfenntartóbb voltát az euroövezetben. 2007-re előretételezve továbbra is fennálltak a feltételei, hogy az euroövezet gazdasága tartósan a potenciális szint körüli rátákkal növekedjen. Miközben a közvetett adók változásainak hatásával kapcsolatban az év vége körül a

negyedéves növekedési ráták némi volatilitásának kialakulása látszott valószínűnek, a középtávú konjunkturális kilátások kedvezőek maradtak. Ezeket a kilátásokat tükrözték az eurorendszer szakértőinek 2006. decemberi makrogazdasági előrejelzései is, amelyek az EKB szakértőinek szeptemberi prognózisaihoz képest felfelé történő felülvizsgálatot tartalmaztak, ami főként az alacsonyabb energiaárakra és azoknak a rendelkezésre álló reáljövedelemre gyakorolt hatását valószínűsítette. Az éves átlagos reál-GDP-növekedésre vonatkozó előrejelzések a következők voltak: 1,7% és 2,7% között 2007-ben, valamint 1,8% és 2,8% között 2008-ban.

Ami az árak alakulását illeti, 2006 utolsó negyedévében az éves HICP-infláció 2% alatt maradt. Mivel időközben lefelé módosították az energiaárak várható alakulására vonatkozó becsléseket, az eurorendszer szakértőinek decemberi makrogazdasági prognózisaiban szereplő 2007-es HICP-inflációs tartomány valamivel alacsonyabb volt, mint az EKB szakértőinek szeptemberi előrejelzéseiben szereplő tartomány. Az éves átlagos HICP-inflációra vonatkozó előrejelzések a következők voltak: 1,5% és 2,5% között 2007-ben, valamint 1,3% és 2,5% között 2008-ban. Az árak alakulásának kilátásai továbbra is felfelé irányuló kockázatoknak voltak kitéve. Ezenkívül a közgazdasági elemzés és a monetáris elemzés eredményeinek összevetése továbbra is igazolta azt a feltételezést, hogy közép- és hosszabb távon túlsúlyban voltak az árstabilitás felfelé irányuló kockázatai.

Mindezeket tekintetbe véve a Kormányzótanács úgy határozott, hogy további 25 bázisponttal emeli az EKB irányadó kamatlábait 2006. december 7-én. Közölte, hogy az EKB monetáris politikájának irányultsága e kamatlábemelést követően is alkalmazkodó maradt, miközben az EKB irányadó kamatlábai alacsony szinten maradtak, a pénz- és hitelállomány-növekedés továbbra is erőteljes volt, és minden elfogadható módon mérve az euroövezetben a likviditás bőséges maradt. Ezért a Kormányzótanács kifejezésre juttatta azon álláspontját, hogy indokolt

határozottan és kellő időben cselekedni az árstabilitás középtávon történő biztosítása érdekében. Azt is kijelentette továbbá, hogy minden fejleményt nagyon szorosán figyelemmel fognak kísérni, hogy az árstabilitás kockázatai középtávon ne váljanak valóssá.

2 MONETÁRIS, PÉNZÜGYI ÉS GAZDASÁGI FOLYAMATOK

2.1 A NEMZETKÖZI MAKROGAZDASÁGI KÖRNYEZET

A VILÁGGAZDASÁGI NÖVEKEDÉS MÉRSÉKLŐDÖTT, DE ERŐTELJES MARADT

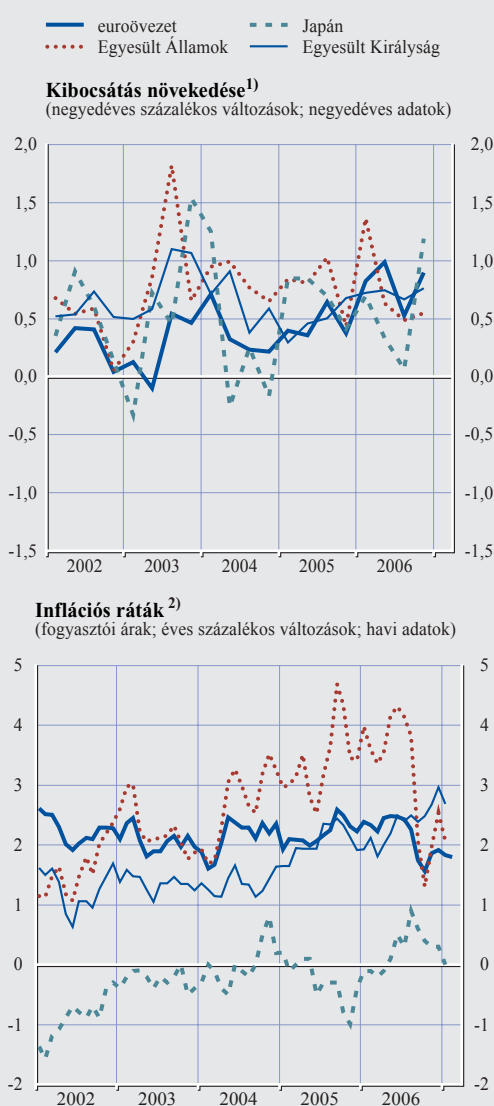
2006-ban a világgazdaság továbbra is erőteljes ütemben bővült annak ellenére, hogy a növekedés lendülete fokozatosan mérséklődött. Az év első felében valamennyi főbb régióban jelentős volt a növekedés, amelyet némi lassulás követett a második felében, különösen az Egyesült Államokban (lásd 2. ábra). Ugyanakkor mindent egybevetve a világgazdaság növekedése nagyon közel maradt a 2004-ben és 2005-ben elért szintekhez, ami különösen a továbbra is fennálló kedvező finanszírozási feltételeknek, egy egészséges profithelyzetnek és a vállalati mérlegek jelentős javulásának volt köszönhető a világ legtöbb gazdaságában. Ráadásul néhány nagy feltörekvő gazdaság erőteljes kereskedelmi tevékenységgel párosuló robusztus növekedése hozzájárult a globális bővülés erős üteméhez. Jóllehet a növekedés a főbb iparosodott gazdaságokban kiegyenlítettebbé vált, a nemzetközi külső egyensúlyhiányok tovább nőttek, ami főként az olajexportáló országok energia-kereskedelmi többletének eredménye.

Az olajárak 2006-ban magas szinten maradtak. Az augusztus eleji, hordónként 78 USD-s rekordot követően decemberre a Brent nyersolaj ára körülbelül 60 USD-re, azaz a 2005 végén jellemző szintre csökkent. 2006-ban a fogyasztói árakon számított infláció – az energiaárak alakulását nagyban tükrözve – a nyár folyamán érte el a legmagasabb értéket, majd később csökkent. 2006-ban a mögöttes inflációs nyomások általában viszonylag visszafogottak maradtak a legtöbb országban. Általában a globális inflációs ráták igen közel maradtak a 2004-ben és 2005-ben elért szintekhez. Az OECD-országokban az éves CPI-infláció az év egészét tekintve 2,6%-ot tett ki, míg az élelmiszer és energiát nem tartalmazó éves infláció 2,0% volt.

Az Egyesült Államokban a reál-GDP-növekedés éves rátája 2006 egészét tekintve 3,3%-ot tett ki. Az év második felében viszont lelassult a gazdasági tevékenység, és a GDP-növekedés

a potenciális szint alá esett. Ez a lassulás nagyban visszavezethető a lakóingatlanba történő beruházások csökkenésére, mialatt a magánfogyasztás növekedése rugalmas volt. Miközben a háztartások kiadásait negatívan befolyásolta a lakáspiac lassulása és a magas energiaárak, a

2. ábra: Jelentősebb fejlemények a főbb ipari gazdaságokban



Források: nemzeti adatok, BIS, Eurostat és az EKB számításai.
1) Az euroövezet és az Egyesült Királyság esetében az Eurostat adatai, az Egyesült Államok és Japán esetében nemzeti adatok kerültek felhasználásra. A GDP-adatok minden ország esetében szezonálisan ki vannak igazítva.
2) HICP az euroövezet és az Egyesült Királyság esetében; CPI (fogyasztóiár-index) az Egyesült Államok és Japán esetében.

kiadásokat támogatta a munkából származó jövedelem erőteljes növekedése és a kedvező finanszírozási feltételek. A nem lakáscélú üzleti beruházások robusztusan növekedtek, amit támogattak a kedvező finanszírozási feltételek és a magas szintű vállalati jövedelmezőség. 2006-ban a nettó kereskedelem hozzájárulása a növekedéshez nulla volt.

2005-höz képest 2006 folyamán romlott a külső egyensúly. A romlás nagy részben az árukereskedelem hiányának növekedése miatt következett be, ami a háztartások fogyasztásának szilárd növekedését tükrözi. Mindazonáltal az exporttevékenységben mutatkoztak a javulás bizonyos jelei, ami a világ többi részén zajló gazdasági növekedés erejét, valamint az amerikai dollár reáleffektív árfolyamának leértékelődését tükrözte.

Az Egyesült Államokban a fogyasztóiár-index (CPI) éves változásának rátája 2006 egészére nézve 3,2% volt. Az év első felében a fogyasztói árakon számított infláció az erőforrások magas szintű kihasználása, az energiaárak jelentős növekedése és a CPI azon komponensének felgyorsulása miatt emelkedett, amely azt mutatja, mennyit fizetne egy tulajdonos, ha bérelné a lakását. A nyáron elért csúcstól az inflációs nyomások csökkentek, és az éves CPI-infláció decemberben 2,5%-ot tett ki. Az energiát és élelmiszert nem tartalmazó éves inflációs ráta nagyjából hasonló módon alakult, és 2,9%-kal tízéves magasságot ért el szeptemberben, mielőtt fokozatosan mérséklődni kezdett volna. Lehet, hogy az év vége felé az alacsonyabb inflációs ráták az árnyomások csökkenését tükrözték, amely az aggregált kereslet visszafogottabb növekedésének, valamint az alacsonyabb energiaáraknak az eredménye.

2006 első felében a Fed (Szövetségi Tartalékrendszer) Szövetségi Nyiltpiaci Bizottsága (FOMC) négy egymást követő 25 bázispontos emeléssel összesen 100 bázisponttal megemelte a szövetségi alapok kamatcélkitűzését. Ezzel az emeléssel a szövetségi alapok kamatcélkitűzése június 29-én 5,25% lett. Az alapkamatra vonatkozó célkitűzését az év hátralevő részében vál-

tozatlanul tartva, közleményeiben az FOMC ismételten megjegyezte, hogy bizonyos inflációs kockázatok megmaradtak, ugyanakkor a monetáris politika irányultságának bármely további szigorítása a makrogazdasági kilátások alakulásától függ. Ami az Egyesült Államok fiskális politikáját illeti, 2005-höz képest a szövetségi költségvetés hiánya a 2006-os költségvetési évben csökkent, elsősorban a megnövekedett társasági- és személyijövedelemadó-bevételek következtében. A Kongresszus Költségvetési Hivatalának becslései szerint a 2006-os költségvetési évben a szövetségi költségvetés hiánya a GDP 1,9%-ának felelt meg.

Japánban 2006-ban is folytatódott a gazdasági fellendülés, és a reál-GDP a 2005. évi 1,9% után 2,2%-kal nőtt. A GDP-növekedés a harmadik egymást követő évben maradt a potenciális felett. A gazdasági konjunktúrát támogatta a nem lakáscélú magánberuházások gyors bővülése és a továbbra is erőteljes kivitel. A jelentős nem lakáscélú beruházások elsősorban kedvező finanszírozási feltételeket, emelkedő vállalati nyereségeket és erős üzleti bizalmat tükröztek. Mindent egybevetve, a belföldi kereslet fellendülése annak ellenére rugalmas volt, hogy a magánfogyasztás növekedése az előző évhez képest 2006-ban jelentősen lelassult. Az exporttevékenységnek jót tett a gyengébb jen ösztönző hatása, valamint a gépek és berendezések megnövekedett kereslete. A japán bankok mérlegeiben bekövetkezett javulásokat, a helyreállt kockázattalálási kapacitásukat, valamint a folyamatban levő fellendülést tükrözve 2006-ban tíz év után először nőtt a banki hitelezés.

2006-ban Japánban a deflációs aggodalmak tovább mérséklődtek. A fogyasztói árak változásának éves rátája az év folyamán visszatért a pozitív tartományba. Ugyanakkor az infláció a tartós – különösen a bérekre gyakorolt – lefelé irányuló nyomás miatt mérsékelt maradt. Az év egészére vonatkoztatva a fogyasztói árak éves változásának rátája a 2005-ös -0,3% után 0,3%-ot tett ki. 2006 márciusában a Bank of Japan beszüntette 2001 márciusa óta érvényben levő mennyiségi könnyítési politikáját, és júliusban nulláról 0,25%-ra emelte a biztosíték nélküli

egynapos kamatlábra vonatkozó célkitűzését. 2006-ban a Bank of Japan likviditástöbbletet vont ki a bankszektorból, és a japán magánbankok által a Bank of Japannél tartott folyószámlabetétek szintje jelentősen csökkent, a márciusi 31 billió japán jenről az év végi körülbelül 10 billió japán jenre.

A feltörekvő Ázsiában, különösen a régió legnagyobb gazdaságaiban, a rugalmas belföldi kereslet miatt – a külső kereslet második félévi lassulása ellenére – 2006-ban a növekedés erőteljes maradt. A régió nagyobbik részében az árakra nehezedő nyomást visszatartották a megszorító monetáris politikai intézkedések, valamint – a nyarat követően – a csökkenő olajárak. Az árfolyamok eltérően alakultak: reáleffektív alapon Korea, Thaiföld és Indonézia valutái 2006-ban felértékelődtek, míg a többi feltörekvő ázsiai ország valutái vagy leértékelődtek (pl. Hongkongi Különleges Adminisztratív Régió és Tajvan Kínai Tartomány) vagy árfolyamuk lényegében nem változott (Kína, India, Malajzia). Ugyanakkor a régió számos gazdaságában tovább nőttek a devizatartalékok.

A továbbiakban Kínát vizsgáljuk, amelynek gazdasága 2006-ban folytatta az erőteljes növekedést. Az év első felében a feldolgozóipar, valamint az ingatlan- és önkormányzati beruházások fellendülésének, továbbá az erőteljes kivitelnek köszönhetően gyorsult a gazdasági tevékenység. 2006 második félévében az adminisztratív intézkedéseket is magában foglaló monetáris politikai megszorítás eredményeképpen az állótőkeberuházások és az ipari hozzáadott érték növekedése kissé mérséklődött, de összességében ez a GDP-növekedést lényegében nem befolyásolta. Az inflációs nyomás alacsony maradt, de az év vége felé erősödött. A rugalmasabb árfolyamrendszer 2005. évi bevezetését követően 2006-ban folytatódott a kínai jüan fokozatos, de kitartó felértékelődése az amerikai dollárral szemben, miközben a kínai valuta leértékelődött az euróhoz képest. A folyó fizetési mérleg többlete meghaladta a 2005-ben elért korábbi rekordszintet, hozzájárulva ezzel Kína devizatartalékainak növekedéséhez, amelyek összességében elérték az 1 billió USD feletti szintet.

Latin-Amerikában a továbbra is kedvező külső környezet (beleértve a régió által exportált áruk magas árait) és az erőteljes belföldi kereslet által támogatott gazdasági növekedés dinamikus maradt. A fontosabb latin-amerikai gazdaságok közül Argentína továbbra is magas gazdasági reálnövekedési rátákat produkált, bár a tartósan magas infláció kihívást jelentett a hatóságok számára. A gazdaság bővülésének üteme a régió vezető gazdaságaiban, azaz Brazíliában és Mexikóban mérsékelte, bár különösen az utóbbi esetében még mindig robusztusnak mondható volt, miközben az infláció visszafogott maradt. Sok latin-amerikai gazdaság továbbra is kihasználta a még mindig kedvező nemzetközi finanszírozási feltételeket, hogy aktív adósságkezelési műveleteket folytasson részben közvetlen visszavásárlások, részben swapügyletek révén az adósságszolgálati költségek csökkentése és a lejárat szerkezet javítása érdekében. A kedvezőbbé vált gazdasági fundamentumokkal együtt ez segítette a régió pénzügyi sebezhetőségének további csökkenését.

A NYERSANYAGÁRAK ALAKULÁSA 2006-BAN

Az olajárak 2006 nagy részében erősen emelkedtek (lásd 3. ábra), és a Brent kőolaj ára augusztus elején hordónként 78 USD-vel új történelmi rekordot ért el (mintegy 35%-kal meghaladva az év eleji árat). Később viszont az olajárak lényegesen csökkentek, és jelentős volatilitás közepette az év végén 61 USD-t értek el. 2006-ban a Brent kőolaj átlagára 65 USD volt, mintegy 20%-kal meghaladva az előző év átlagát.

A korábbi évekhez képest 2006-ban némileg mérséklődött a globális olajkereslet növekedése, amely 2003 közepe óta kapacitási feszültségekhez vezetett az olajellátási láncban. Ennek oka elsősorban az OECD-országok gyengébb olajkereslete volt, ami részben ellensúlyozta a nem OECD-országok – különösen Kína – keresletnövekedését. Ugyanakkor az árakat felvitték más, a kínálati oldalon jelentkező tényezők. Így az év első hét hónapjának olajár-emelkedései főként kínálati fennakadásokat és a jövőbeli olajellátás miatti megnövekedett aggodalmakat tükrözték egy olyan idő-

3. ábra: Az áru piacok alakulása



szakban, amikor az olajpiaci fundamentumok már egyébként is szűkek voltak. Ezeket a félelmeket növelték a Közel-Kelet folytatódó geopolitikai feszültségei – különösen, ami az iráni nukleáris helyzetet, valamint az Izrael és Libanon között kitört harcot illeti.

Ugyanakkor az augusztus eleji csúcs után az olajárak lényegesen csökkentek, amint a Mexikói-öböl hurrikánfenyegetésének csökkenése, a geopolitikai feszültségek észrevehető mérséklődése és az üzemanyagpiac szűkösségének enyhülése levett némi nyomást az olajpiacokról. Az árak esése arra készítette az Olajexportáló Országok Szervezetét (OPEC), hogy októberben bejelentsen egy novembertől érvényes, napi 1,2 millió hordós termelés-csökkentést. Ezt követte a decemberi döntés, hogy 2007 februárjától további napi 0,5 millió hordóval csökkentsék az ellátást. Ugyanakkor az északi félteke legtöbb részén tapasztalt szokatlanul enyhe télkezdés, amelynek mérséklő hatása volt a fűtőanyag-keresletre, valamint az, hogy az OPEC korlátozottan tartotta be a bejelentett termelés-csökkentést, 2006 vége felé és különösen 2007 januárjának elején némi lefelé irányuló nyomást gyakorolt az árakra. Január második felében az árak ismét megugrottak, ami az

északi féltekén tapasztalt hidegebb időjárást, az ebből következő nagyobb keresletet, az OPEC kisebb kínálatát, valamint a fokozódó geopolitikai aggodalmakat tükrözte.

2006 folyamán az energiahordozókon kívüli nyersanyagok árai – némi ingadozások közepette – jelentősen emelkedtek. A Hamburg Institute of International Economics aggregált indexével mért energiahordozókon kívüli nyersanyagárak (lásd 3. ábra) az év első felében – az erősen emelkedő fémárak támogatásával – magasba szöktek. A feltörekvő ázsiai országok – különösen Kína – által támasztott komoly kereslet, a magas energiaárak, a termelés korlátozott növekedése és az alacsony készletek a legtöbb ipari fém árát felvitték. A májusi csúcs elérését követően az energián kívüli nyersanyagárak némileg csökkentek, de történelmi mértékkel mérve magas szinten maradtak. Az év vége felé a magasabb mezőgazdasági árak is hozzájárultak az energián kívüli nyersanyagok magas árszintjéhez. Aggregált alapon (amerikai dollárban számolva) az energiát nem tartalmazó nyersanyagok árai az előző évhez képest 2006-ban átlagosan körülbelül 26%-kal nőttek. 2007 elején folytatódott az energián kívüli nyersanyagok árának emelkedése, és február vége felé a teljes árindex új nominális csúcsot ért el.

2.2 MONETÁRIS ÉS PÉNZÜGYI FOLYAMATOK

AZ M3 NÖVEKEDÉSE ELSŐSORBAN AZ ALACSONY KAMATLÁBAKNAK ÉS AZ ERŐSÖDŐ GAZDASÁGI TEVÉKENYSÉGNEK KÖSZÖNHETŐEN TOVÁBB FOLYTATÓDOTT

2006-ban a monetáris növekedés tovább folytatódott, és az év végére elérte a GMU III. szakaszának kezdete óta jegyzett legmagasabb éves növekedési mértéket. Az M3 erőteljes növekedése elsősorban az alacsony kamatlábaknak és az euroövezetben tapasztalható erőteljes gazdasági tevékenységnek volt köszönhető, ami a magánszektorban az élénk hitelbővítés alapjául is szolgált. Ugyanakkor az év folyamán az emelkedő kamatlábak a monetáris fo-

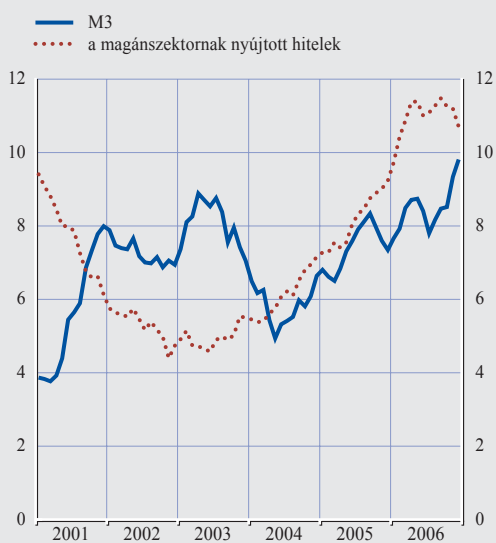
lyamatokra is egyre jelentősebb hatást gyakoroltak, noha főként az M3 komponensei közötti átrendeződésen keresztül, és nem pedig az M3 általános növekedésének visszafogásával. Összességében a monetáris növekedés folyamatos erősödése tovább javította a már amúgy is bőséges likviditást, és az erőteljes hitelbővítéssel együtt közép- és hosszú távon az árstabilitás felfelé irányuló kockázatára utalt.

A 2005. negyedik negyedévben tapasztalható csökkenést követően az M3 növekedése 2006. első hónapjaiban felgyorsult, és a második negyedévben 8,6%-os növekedési arányt ért el. Az M3 éves növekedése a harmadik negyedévben átmenetileg mérséklődött, majd a negyedik negyedévben ismét megerősödve elérte a 9,0%-ot. A decemberi 9,8%-os érték a GMU III. szakaszának kezdete óta jegyzett legmagasabb éves növekedésnek bizonyult. Az M3 éves növekedésének alakulását 2006-ban általánosságban némileg magasabb mértékű volatilitás jellemezte. A nagy fokú ingadozás az M3 rövid távú dinamikájában is látható volt (azaz az éves szintre vetített egyhavi, háromhavi és hathavi növekedési arány), ami azt jelezte, hogy az éves arány változékonysága főként nem a bázishatásokhoz kapcsolódott.

Ami az M3 komponenseinek alakulását illeti, 2006. első felében az M3 éves növekedéséhez legnagyobb mértékben a szűken értelmezett monetáris aggregátumba, az M1-be tartozó egynapos betétek bővülése járult hozzá, ahogyan az 2005-ben is történt. Ezzel ellentétben, az év második felében az (M2 szélesebb körű aggregátumba tartozó, de az M1-nek részét nem képező) lekötött betétek hozzájárulása volt a legnagyobb. Az M3 ellenpárjait tekintve 2006 folyamán az erőteljes monetáris bővülést a magánszektorban nyújtott MPI-hitelek erőteljes növekedése okozta, amely azonban az év végén enyhén mérséklődni kezdett. Ugyanakkor az MPI-k nettó külső eszközpozícióinak 2005 végéig megfigyelt markáns csökkenése 2006 első hónapjaiban elhalványodott. Az év vége felé a nettó külső eszközök áramlásának jelentős növekedését rögzítették, ami úgy tűnik,

4. ábra: Az M3 és a magánszektorban nyújtott hitelek

(éves százalékos változások; szezonális és naptári hatással kiigazítva)



Forrás: EKB.

hozzájárult az M3 éves növekedésének erősödéséhez.

Összességében a 2006. évi folyamatok azt sugallják, hogy a megfigyelt élénk monetáris növekedés elsődleges mozgatórugói az alacsony kamatlábak és az euroövezetben tapasztalt erőteljes gazdasági növekedés voltak. E dinamikus folyamatokra a monetáris növekedés 2004 közepe óta tapasztalt emelkedő tendenciájának folytatásaként is tekinthetünk, amely a magánszektorban nyújtott hitelek éves növekedési ütemének a stabil erősödését tükrözte (lásd a 4. ábrát). Ez azt mutatja, hogy az M3 utóbbi években – 2006-ot beleértve – tapasztalható erőteljes növekedése mögött más tényezők munkáltak, mint amelyek az M3 aggregátum 2001 és 2003 eleje közötti tapasztalható erőteljes növekedésének alapjául szolgáltak. Az utóbbi esetben a monetáris bővülés alapjául szolgáló fő tényező a portfólióknak a monetáris eszközök felé az akkori időben tapasztalható megnövekedett geopolitikai, gazdasági és pénzügyi bizonytalanságban gyökerező elmozdulásai voltak, míg a magánszektorban a hitelek bővülése mérsékelt maradt. Ennek fényében nézve az M3

jelenlegi erőteljes növekedése az árstabilitási kockázatok értékelésének szempontjából nagyobb aggodalomra adhat okot, mint 2001 és 2003 eleje között.

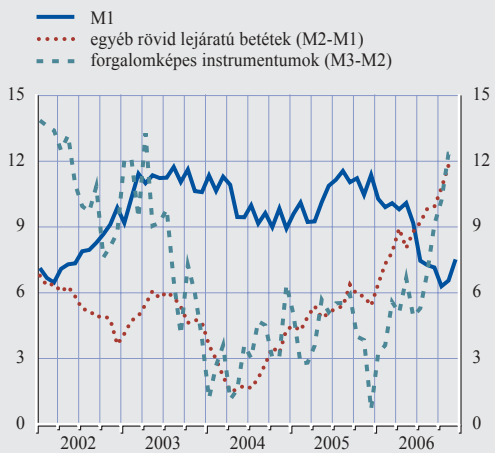
AZ M3 FŐ KOMPONENSEINEK ELTÉRŐ ALAKULÁSA

A komponensek oldalát tekintve az M1 éves növekedésének aránya 2006-ban az év végi kis-mértékű növekedés ellenére jelentős mértékben, a januári 10,3%-ról decemberre 7,5%-ra csökkent (lásd az 5. ábrát). Noha az M3 éves növekedésében való részesedése 2006 végére 3,5 százalékpontra esett, továbbra is jelentős maradt. Az M1 részét képező likvid eszközök között a forgalomban lévő készpénz éves növekedési üteme decemberben a januári 13,5%-ról 11,1%-ra csökkent, ami megfelelt azon várakozásoknak, hogy a 2002 januárjában euróra történő átállást követően a bankjegyek és pénzermék korrekciójának elhúzódó folyamata tovább folytatódik. Az M1 növekedésének különösen az év második felében tapasztalható jelentős mérséklődése alapjául szolgáló fő tényező azonban az egynapos betétek éves növekedési ütemének markáns csökkenése volt, amely a januári 9,7%-ról 2006 decemberére 6,9%-ra esett vissza.

Ezzel szemben az egynapos betétek kivételével a rövid lejáratú betétek éves növekedésének mértéke (M2-M1) 2006 folyamán markánsan erősödött, és a januári 6,4%-ról decemberre 11,8%-ra emelkedett. E rövid lejáratú betéteknek az M3 éves növekedésében játszott szerepe 2006 végére 4,3 százalékpontra emelkedett, aminek alapján az M3 növekedése legfontosabb elemeinek bizonyultak. E magasabb mértékű hozzájárulás több mint ellentételezi az M1 alacsonyabb mértékű hozzájárulását, és a rövid lejáratú lekötött betétek (azaz a legfeljebb két éves lejáratú betétek) éves növekedési arányának jelentős mérvű növekedését tükrözte, amely az év folyamán decemberre elérte a 27,3%-ot, ami az M3 ezen komponensének a sorozat 1998. évi kezdete óta messze a legmagasabb növekedési üteme. Összehasonlításképpen a rövid távú takarékbetétek (azaz a legfeljebb három hónapos felmondásos betétek) növekedésének éves üteme az év folyamán jelentősen csökkent.

5. ábra: Az M3 főbb összetevői

(éves százalékos változások; szezonális és naptári hatással kiigazítva)



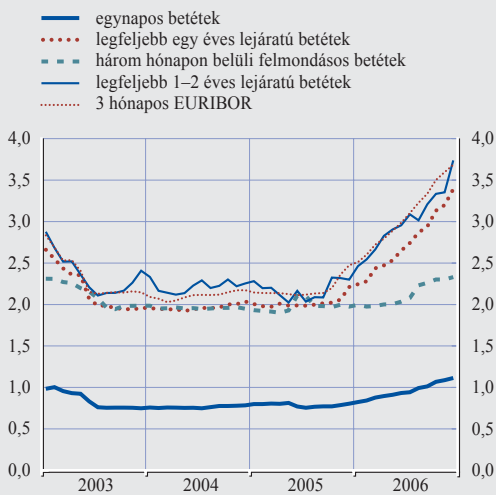
Forrás: EKB.

Az M3 aggregátum részét képező rövid lejáratú betétek dinamikájában 2006-ban tapasztalható eltérő folyamatokat nagy mértékben magyarázza a lekötött betétek (amelyek 2005 vége óta a pénzügyi kamatlábakkal összhangban nagy mértékben növekedtek) és az egynapos betétek (amelyek a historikus mintáknak megfelelően a napi árfolyamok növekedésére lassabban és mérsékeltebben reagáltak) díjazása közötti egyre szélesedő spread (lásd a 6. ábrát). Ennek a következménye volt az egynapos betétek felől a lekötött betétek irányába történő elmozdulás, ami ugyan visszafogta az M1 növekedését, az M3 egészének növekedésére azonban csekély hatással volt. Összességében e folyamatok azt mutatták, hogy az EKB irányadó kamatlábainak 2005 decembere óta tartó emelkedése észrevehető kihatással volt a 2006. évi monetáris folyamatokra, noha főként az M3 komponensei közötti átrendeződésen keresztül, nem pedig az M3 növekedésének visszafogásával.

A forgalomképes instrumentumok (M3-M2) éves növekedési aránya 2006-ban szintén erőteljesen, a januári 3,2%-ról decemberre 12,4%-ra nőtt (lásd az 5. ábrát). Ennek eredményeképpen ezen instrumentumoknak az M3 éves növekedési rátájához való hozzájárulása mar-

6. ábra: Rövid lejáratú betétek és forgalomképes instrumentumok MPI-kamatlábai

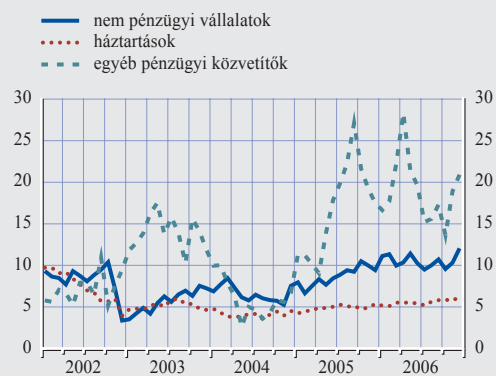
(éves százalékok)



Forrás: EKB.

7. ábra: MPI-k rövid lejáratú betétei és a magánszektor visszavásárlási megállapodásai

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



Forrás: EKB.

Megjegyzés: A jelentő szektor az MPI-ket foglalja magában, az eurorendszer nélkül. Nem tartalmazza a központi kormányzat (posta, államkincstár) monetáris kötelezettségeit sem.

kánsan, 2006 végére 1,7 százalékpontra növekedett, elfedve az alkomponensek egészen eltérő alakulását. A pénzügyi befektetési jegyek éves növekedési rátája 2006 első felében enyhén negatív volt, mielőtt az év második felében pozitívvá változott volna. A pénzügyi befektetési jegyek növekedésének az év folyamán történő megerősödése az ezen instrumentumok iránti kereslet részleges normalizálódását tükrözheti a hosszú ideig tartó, kivételesen alacsony növekedés után, a portfólióátrendeződések lecsengésével (ami 2001 és 2003 eleje között, a megnövekedett gazdasági és pénzügyi bizonytalanság időszakában ezek instrumentumok túlzott mértékű tartásához vezetett), és a befektetők likvidebb papírok felé történő fordulásával.

A legfeljebb kétéves lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok iránti kereslet 2006-ban markánsan növekedett, erre vezethető vissza a forgalomképes instrumentumoknak az M3 éves növekedéséhez való növekvő hozzájárulása. E rövid lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok magas növekedési aránya részben a rövid lejáratú kamatlábak év folyamán bekövetkező növekedéséhez kapcsolódik.

A rövid lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátása túlnyomó részt változó kamattal történik, ami a befektetők számára lehetővé teszi, hogy a kamatláb emelkedéséből még az értékpapír lejáratá előtt részesedjenek.¹ A visszavásárlási megállapodások növekedésének éves üteme 2006 első és második fele között némileg megerősödött, noha rövid távon meglehetősen volatilitás jellemezte.

A rövid lejáratú betétek és visszavásárlási megállapodások (azaz az M3-komponensek legszélesebb aggregátuma, amelynek tekintetében az adott szektorban megbízható információ áll rendelkezésre) ágazati lebontása megmutatja, hogy 2006-ban is a háztartások voltak az erős monetáris növekedés fő mozgatórugói. Mindez mutatja a háztartási szektornak a rövid lejáratú betétek összallományában való jelentős részesedését. A háztartások pénzkészleteinek éves növekedési aránya 2004 eleje óta a konkurens eszközök (mint pl. törzsrésztvények és lakásépítés) esetében az utóbbi években elért jelentős

¹ A további részleteket lásd az EKB 2007. januári Havi jelentésének „A rövid lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok alakulása az M3-on belül” című keretes írásában.

bevételek ellenére stabilan felfelé irányuló tendenciát mutat (lásd a 7. ábrát), azonban markánsan alacsonyabb szinten maradt a többi magánszektor pénzkészleteinek növekedési arányánál.

2006-ban a nem pénzügyi vállalatok pénzkészleteinek éves növekedése közel 10% volt, aminek a rövid lejáratú betétek és a visszavásárlási megállapodások élénk növekedése legalább negyedrészen köszönhető volt. A vállalatok likvid eszközök iránti erős kereslete mögött meghúzódó fő tényezők: az erőteljes nyereségesség, az intenzív üzleti befektetések, valamint a nagy fokú vállalatgyesítési és felvásárlási tevékenység (M&A).²

Az M3 aggregátum 2006. évi általános növekedésében tapasztalható viszonylag nagyfokú

volatilitás főként a nem monetáris pénzügyi közvetítők – a biztosítótársaságok és a nyugdíjalapok (azaz az egyéb pénzügyi közvetítői szektor – EPK-szektor) kivételével – betétállományához kapcsolódó folyamatok következménye volt. Az EPK-k monetáris eszközállományuk alapján az elmúlt évtizedben jelentősen fontosabb szerepet kaptak. Ez a folyamat a pénzügyi deregulációhoz és liberalizációhoz, valamint a mélyebb és likvidebb értékpapírpiacok ezzel összefüggő folyamataihoz kapcsolódik. Az EPK-k növekvő fontossága 2004 közepe óta vált különösen láthatóvá (az EPK-knak a monetáris dinamika formálásában betöltött megnövekedett szerepének tárgyalását lásd az 1. keretes írásban).

² Lásd az EKB 2006. augusztusi Havi jelentésében az „Ágazati pénzkészletek: meghatározó tényezők és a legutóbbi folyamatok” című cikkét.

1. keretes írás

AZ EGYÉB PÉNZÜGYI KÖZVETÍTŐK SZEREPE A MONETÁRIS DINAMIKÁBAN

Az elmúlt évtized során a nem banki pénzügyi közvetítők pénzkészleteinek a jelentősége a monetáris folyamatok elemzésében erőteljesen megnövekedett.¹ Ez különösen igaz az „egyéb pénzügyi közvetítők” (EPK-k) szektorára, azaz a nem banki pénzügyi közvetítőkre, a biztosítók és nyugdíjpénztárak kivételével. Az a tény, hogy ez a szektor a monetáris elemzésben megnövekedett jelentőséggel bír, részben pénzügyi liberalizációt és innovációt tükröz, a mélyebb és likvidebb értékpapírpiacok ezzel összefüggő fejlődésével együtt. Az EPK-szektor növekvő jelentősége különösen a 2004. év közepe óta figyelhető meg, ahogyan azt a visszavásárlási megállapodásokat is magukban foglaló rövid lejáratú betétek (a továbbiakban M3-betétek) – az M3 komponenseinek legszélesebb körű csoportja, amelynek vonatkozásában az ágazatonkénti lebontás rendelkezésre áll – éves növekedési üteméhez való hozzájárulásának mértéke is tükrözi. 2006-ban az EPK-szektor a 8,1%-os átlagos éves növekedéshez 1,8 százalékponttal járult hozzá. Keretes írásunk az EPK-knak az elmúlt néhány évben a monetáris dinamikában játszott szerepét tárgyalja a fentiek tükrében.

Az EPK-szektor jellege és pénz iránti kereslete

Az EPK-k jellemzően a háztartások és a nem pénzügyi vállalatok számára nyújtanak pénzügyi szolgáltatásokat és/vagy a pénzügyi piacokon folytatnak kereskedést saját nevükben. Az EPK-szektor a MPI-k által az MPI-k mérlegében szereplő hitelek értékpapírosításának előmozdítása céljából létrehozott intézményeket is magában foglalja. Az EPK-szektor ily módon heterogén, és igen különböző jogi személyek alkotják, mint például befektetési alapok; hitelezéssel, lízingeléssel és faktoringgal foglalkozó cégek; speciális pénzügyi közvetítő vállalkozások

¹ Lásd az EKB 2006. augusztusi Havi jelentésében a „Ágazati pénzkészletek: meghatározó tényezők és a legutóbbi folyamatok” című cikket.

(SPKV-k); valamint értékpapírokkal és származékos pénzügyi eszközökkel kereskedők. Ez a heterogenitás kihatással van az EPK-k és MPI-k között fennálló pénzügyi kapcsolatokra, és így módon az EPK-k pénzkészleteinek alakulására. Míg a lízingcégek jellemzően a MPI-szektor nettó hitelfelvevői, addig a befektetői alapok és faktoringcégek tipikusan nettó betételhelyezők. Az EPK-szektorba tartozó egyéb intézmények, mint például az SPKV-k nettó pozíciója az MPI-knél kevésbé körülhatárolható.

Az EPK-k pénz iránti kereslete portfólióhoz kapcsolódik, és így módon a pénzeszközök, részvények és a reáleszközök (mint például tárgyi tőke, nyersanyagok és ingatlanok) relatív megtérülési rátája határozza meg. Ezenkívül az EPK-k tranzakcióhoz kapcsolódó pénzigénye inkább a pénzügyi tranzakciók rendezéséhez kapcsolódnak szorosabban, mint áruk vagy szolgáltatások vásárlásához.

Az EPK-k MPI-betétei és hitelei

Hogy az EPK-k jellegét és pénz iránti keresletük motívumait jobban megérthessük, tanulságos egy pillantást vetni arra, milyen mértékben járulnak hozzá az M3 komponenseinek (rövid lejáratú betétek és visszavásárlási megállapodások) és ellenpárjainak (hosszú lejáratú betétek és MPI-hitelek) az alakulásához.

Ha először az M3 összetevőit tekintjük, az EPK-k betétállománya és a tőkepiaci folyamatok közötti szoros kapcsolat tükröződik a visszavásárlási megállapodásoknak (repóknak) az EPK-k teljes M3-betétállományban képviselt jelentős részarányában. A repók az EPK-szektor teljes M3-betétállományának körülbelül az egynegyedét képviselik, ami jóval nagyobb részarány, mint ami a nem pénzügyi magánszektor esetében megfigyelhető volt. A visszavásárlási műveletek célja az értékpapírok kölcsönzése és/vagy likviditás teremtése. Az intézményi befektetők által a modern pénzügyi tervezésben alkalmazott stratégiák közül számos a visszavásárlási műveletek nélkül nehezen lenne megvalósítható.

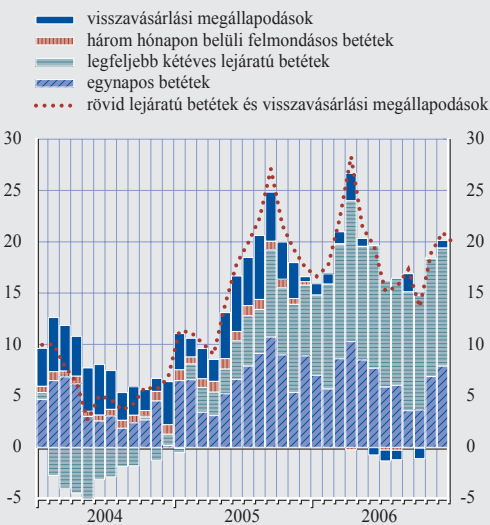
Az, hogy a repók az EPK-k M3-betéteinek éves növekedési rátájához 2005-ben jelentősen hozzájárultak [lásd az A) ábrát] azonban részben azt is tükrözi, hogy a hitelintézetek pénzügyi tevékenységei a közvetlen bankközi kereskedés felől az elektronikus kereskedési platformok felé mozdultak el. E kereskedési platformok közül többet klíringházak működtetnek, így azok az EPK-szektor részét képezik.² Gazdasági szempontból nézve a korábban az MPI-k között, tőzsdén kívül, most azonban EPK-tulajdonban lévő platformon keresztül zajló tranzakciók továbbra is bankközi üzletnek minősülnek. Statisztikai szempontból azonban a konszolidált MPI-mérlegben az EPK-knál eszköz-forrás pozíciók keletkeznek, olyan tételeket is beleértve, amelyek az M3 bővülését erősítik. A monetáris növekedés makrogazdasági folyamatokra gyakorolt hatásának értékelésekor e torzításokat ki kell igazítani.

Az utóbbi időben az EPK-k M3-betétállományának alakulására jelentős mértékben hatott a rövid lejáratú betétek állománya (ezek olyan betétek, amelyek lejáratát legfeljebb két év). Ez a folyamat a nempénzügyi magánszektorok betétállományaival kapcsolatosan is megfigyelhető, és valószínűleg a pénzeszközöknek az alacsony hozamú egynapos betétek felől a csak kicsivel hosszabb lejáratú, de egyre nagyobb hozamokat biztosító rövid lejáratú betétek felé történő áttevedését tükrözi. Az EPK-k esetében bizonyítékokat találhatunk arra nézve, hogy e

² Lásd a Deutsche Bundesbank 2005. novemberi Havi jelentését.

A) ábra: Egyéb nem monetáris pénzügyi közvetítők rövid lejáratú MPI-betétei és visszavásárlási megállapodásai

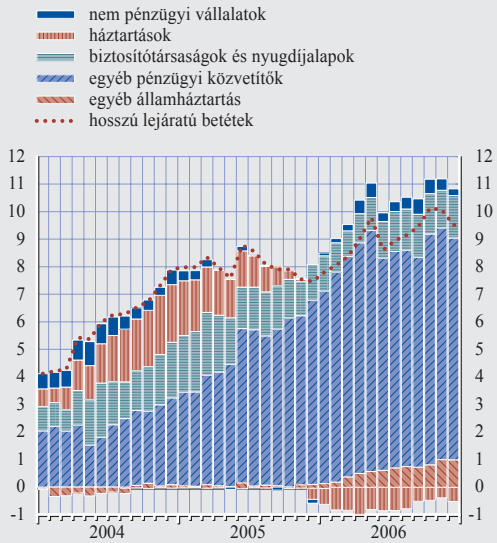
(éves százalékos változások; hozzájárulások százalékpontban; szezonális és naptári hatással nem kiigazítva)



Forrás: EKB.
Megjegyzések: A jelentő szektor az MPI-eket foglalja magában, az eurorendszer nélkül. A kerekítés miatt a hozzájárulások összege nem feltétlenül egyezik a végösszeggel.

B) ábra: Hosszabb lejáratú MPI-betétek szektoronkénti bontása

(éves százalékos változások; hozzájárulások százalékpontban; szezonális és naptári hatással nem kiigazítva)



Forrás: EKB.
Megjegyzések: A jelentő szektor az MPI-eket foglalja magában, az eurorendszer nélkül. A kerekítés miatt a hozzájárulások összege nem feltétlenül egyezik a végösszeggel.

betétállományok növekedése kapcsolatban állhat az MPI-knek a „Bázel II“ projektre vonatkozó várakozásaival, abban az értelemben, hogy az MPI-k további szintetikus értékpapírosítást végeztek az SPKV-k felhasználásával, amelyek a tranzakció során a pénzeket lekötött betétekként helyezik el.

Ha az M3 ellenpárjait tekintjük, az EPK-k állományának növekedése a felelős az MPI-k hosszú lejáratú betétei éves növekedésének a nagy részéért [2006-ban körülbelül 90%; lásd a B) ábrát], és ily módon az MPI-k hosszú lejáratú pénzügyi kötelezettségeinek (a tőke és a tartalékok kivételével) alakulását is nagymértékben magyarázza, amely kötelezettségek két évnél hosszabb lejáratú kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő MPI-értékpapírokat és két évnél hosszabb lejáratú vagy három hónapon belüli felmondásos betéteket tartalmaznak. A hosszabb lejáratú betétek erőteljes növekedése a pénzügyi közvetítés jellegében bekövetkező változásokkal kapcsolatos tényezőket tükröz.

Ilyen tényező az értékpapírosítás egyre szélesebb körű használata, amely folyamatban az SPKV-k döntő szerepet játszanak. Amikor egy értékpapírosított kölcsön egy MPI mérlegéről egy SPKV mérlegére kerül át (azaz „igazi értékesítésű” értékpapírosítás történik), ennek jellemzően nincs közvetlen hatása az MPI hosszú lejáratú pénzügyi kötelezettségeinek az alakulására. Ha azonban az értékpapírosított kölcsön az MPI mérlegében marad (azaz szintetikus értékpapírosítás történik), a kockázat az SPKV-re tevődik át, amely eszközfedezetű értékpapírokat bocsát ki, és a bevételt jellemzően biztonságos eszközökbe fekteti, amelyek között nagy valószínűséggel lesznek hosszú lejáratú MPI-betétek vagy hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő MPI-értékpapírok (amelynek tekintetében a szektorban lévő állományról információ

nem áll rendelkezésre).³ A szabályozási változások, például a Nemzetközi Számviteli Standardok bevezetésével összefüggő változások, valamint az euroövezeti országokban bekövetkező adóváltozások az utóbbi években arra ösztönözték az MPI-eket, hogy több szintetikus értékpapírosítást vállaljanak – amivel megnövekedett az EPK-nál lévő hosszú lejáratú MPI-pénzügyi kötelezettségek száma.

Az ellenpárok oldalán az EPK-k a monetáris folyamatokat a hitelek iránti keresletükön keresztül befolyásolják. Az EPK-k hozzájárulása a magánszektorban nyújtott hitelek éves növekedéséhez a 2004. év közepi 0,5 százalékponttól 2006 második felében 1,25 százalékpontra nőtt. Az EPK-k hitelek iránti kereslete főként az egy évnél rövidebb lejáratokra és kisebb mértékben az öt évet meghaladó lejáratokra irányult [lásd a C) ábrát]. Az EPK-hitelek rövid lejáratú jelzi, hogy a hitelek felvétele részben a finanszírozási rés áthidalása céljából történik. A szintetikus értékpapírosítás folyamatában az ilyen rövid lejáratú hitelek felhasználásának célja például az eszköz megszerzése és a hosszú távú finanszírozás véglegesítése közötti cash flow-k kiegyensúlyozása. Az EPK-k rövid lejáratú hitelek iránt fennálló erőteljes keresletének második forrása a közvetlen bankközi kereskedésnek az elektronikus kereskedési platformok irányában történő eltolódása. Az elektronikus kereskedési platform belépésének eredményeképpen a repóművelet két önálló tranzakcióra bomlott: az eredeti visszavásárlási megállapodás és egy kompenzáló tranzakció (egy „ellenkező irányú visszavásárlási megállapodás”), amely tulajdonképpen egy MPI által a kereskedési platformnak nyújtott rövid lejáratú hitel.

Az EPK-k hosszabb lejáratú hitelek iránti kereslete valószínűleg a nem pénzügyi szektor számára hitelezést nyújtó pénzügyi vállalatok tevékenységét tükrözi, noha néhány esetben az értékpapírosításban részt vevő SPKV-k is felvehettek hitelt öt évet meghaladó lejáratúval.

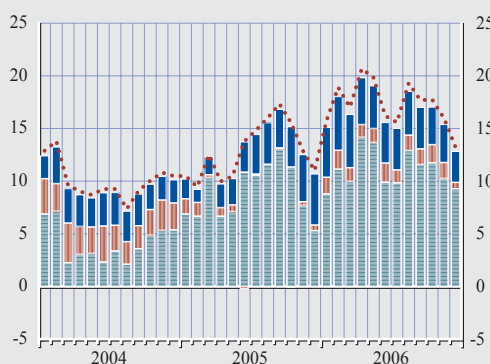
Az EPK-k pénzállományának az árstabilitási kockázatokra gyakorolt hatása

Az EPK-k pénzállománya jellegében általában némileg eltér a háztartások és nem pénzügyi vállalatok pénzállományától. Ennélfogva az EPK-k pénzállományának a gazdasági tevékenységre és az árak alakulására gyakorolt hatása kevésbé nyilvánvaló. Az EPK-szektor azonban nem hagyható teljesen figyelmen kívül a monetáris folyamatokban gyökerező inflációs kockázatok elemzésében, mivel az EPK-k a többi szektorral való pénzügyi kapcsolataikon keresztül befolyásolják a gazdasági folyamatokat, mégpedig olyan mértékben, hogy a vállalatok és ház-

C) ábra: MPI-hitelek egyéb nem monetáris pénzügyi közvetítőknek

(éves százalékos változások; hozzájárulások százalékpontban; szezonális és naptári hatással nem kiigazítva)

- EPK-knak nyújtott öt évnél hosszabb lejáratú hitelek
- EPK-knak nyújtott legalább egyéves, de legfeljebb öt éves lejáratú hitelek
- EPK-knak nyújtott legfeljebb egyéves lejáratú hitelek
- EPK-knak nyújtott hitelek összesen



Forrás: EKB.
A kerekítés miatt a hozzájárulások összege nem feltétlenül egyezik a végösszeggel.

³ Hogy ez a monetáris aggregátumra hatást gyakorol-e, az attól függ, hogy ki szerzi meg az eszközalapú értékpapírt és hogyan történik a vétel finanszírozása. Például, ha az eszközalapú értékpapírt devizakülföldi vásárolja meg, az elsősorban az EPK-szektor betétállományának a növekedését és az MPI külső nettó eszközpozíciójának a javulását eredményezi. Ha azonban eszközalapú értékpapírt például a megszerzést rövid lejáratú betétekkel finanszírozó biztosítótársaság vásárolja meg, és az SPKV a pénzt biztonságos és erőteljesen likvid eszközökben tartja, akkor a monetáris folyamatokra gyakorolt hatás összességében semleges.

tartások számára lehetővé teszik kiadási és megtakarítási szokásaik módosítását. Ebben a tekintetben az EPK-k pénzállománya nagy valószínűséggel a közép- és hosszú távot illetően olyan információkat tartalmaz, amely a figyelmet elkerülné, ha pénzbirtokló szektor elemzése e csoport figyelembevétele nélkül történe.

A monetáris aggregátumok információtartalma azon a tényen alapszik, hogy magukban foglalják a különböző eszközök közötti komplex helyettesítési folyamatokat, valamint a megfigyelhetetlen likviditási és kockázati felárakra való hatást. Ezek a felárak hatással vannak a háztartások és cégek hitelezési, illetve hitelnyújtási képességére, azaz a kiadások előrehozatalára, illetve késleltetésére. A professzionális kockázatkezelésnek köszönhetően az EPK-k olyan tranzakciókat is vállalhatnak, mint például a likviditás nyújtása jelzálog és vállalati hitelportfólió vásárlásával vagy faktoringműveleten keresztül, amelyeket a nem specializált befektetők túl kockázatosnak tartanak. Bizonyos fokig az EPK-k betét- és hitelállományának legutóbbi növekedése a pénzügyi rendszer működésében egyszeri szerkezeti kiigazítást is tükrözhet. A kamatlábak alacsony szintjéhez kapcsolódó ciklikus hatások – a hozamkeresést is beleértve – azonban az EPK-k egyes likviditásnyújtó befektetéseinek vonzó voltát is megerősíthetik.

Az empirikus bizonyítékok azt mutatják, hogy az EPK-k betétállományának alakulása a monetáris növekedés volatilitását rövid távon növeli, és ily módon bonyolítja az alapul szolgáló monetáris dinamika értékelését. Ezenkívül a monetáris aggregátumok szélesebb ágazati kiterjedése csökkenti a monetáris növekedés és az infláció együttmozgásának szorosságát. A bizonyítékok azt is jelzik, hogy az EPK-k betétállományait is magában foglaló szélesebb monetáris aggregátumban zajló folyamatok lehetővé teszik az inflációs fordulópontok korábbi azonosítását.⁴ Ez a megállapítás azt mutatja, hogy az EPK-k betétállománya olyan információkat tartalmazhat, amelyek más szektorokból nem szerezhetők be, és amelyek az árstabilitásra a pénz oldaláról ható kockázatok értékelésének a szempontjából fontosak lehetnek.

Befejezésképpen, az elmúlt évtizedben az EPK-k a monetáris folyamatok szempontjából sokkal nagyobb jelentőségre tettek szert. A globális pénzügyi piacoknak az euroövezetben végbemenő pénzügyi integrációs és innovációs folyamatokkal összefüggésben történő elmélyülése azt jelzi, hogy fontosságuk tovább növekedik. Ezért az EPK-k pénzigényét gondosan elemezni és értékelni kell ahhoz, hogy a monetáris folyamatok árstabilitási kockázatértékelésének szempontjából fontos jelei időben felfedezésre kerüljenek. Ez az elemzés és értékelés az MPI-k által nyújtott adatok alapján nem teljesen lehetséges. Jelenleg is folyik az átfogóbb adatok összeállítása.

⁴ Lásd az EKB 2006. szeptemberi Havi jelentésében az „Ágazati pénzek és a pénzek inflációval kapcsolatos adattartalma” című keretes írást.

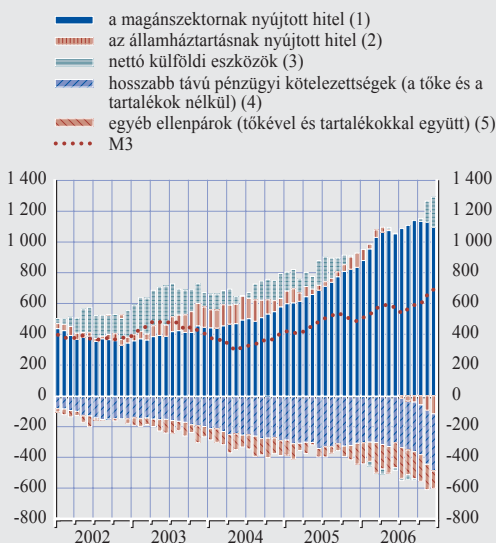
A MAGÁNSZEKTORNAK NYÚJTOTT MPI-HITELEK NÖVEKEDÉSE TOVÁBB ERŐSÖDÖTT

Az ellenpárok oldalán, a monetáris dinamika 2006-ban főként a magánszektor számára nyújtott MPI-hitelek erőteljes növekedését tükrözte (lásd a 8. ábrát). A magánszektorban nyújtott MPI-hitelek éves növekedési üteme különösen 2006 elején emelkedett jelentősen, majd az év túlnyomó részében valamivel több mint 11%

körül mozgott. Az év vége felé a magánszektorban a hitelállomány növekedése a mérséklődés jeleit mutatta, jóllehet a növekedés üteme továbbra is élénk maradt. A hitelek iránti folyamatosan erős keresletet a kamatlábak alacsony szintje, a kedvező hitelkínálati feltételek, ahogyan az az eurorendszer hitelezésfelmérésében is szerepel, az erőteljesebb gazdasági tevékenység, valamint az euroövezet sok részén intenzív

8. ábra: Az M3 ellenpárjai

(éves állományváltozások; milliárd euro; szezonális és naptári hatással kiigazítva)



Forrás: EKB.

Megjegyzések: Az M3 csak referenciául szolgál ($M3=1+2+3-4+5$). A hosszabb távú pénzügyi kötelezettségek (tőke és tartalékok nélkül) ellenkező előjellel szerepel, mert azok az MPI-szektor kötelezettségei.

ingatlanpiaci folyamatok segítették. A hitelállomány növekedésének év végi enyhe lassulása azt jelzi, hogy az EKB irányadó kamatlábainak emelkedése fokozatosan hatást kezdett gyakorolni a hitelezési dinamikára.

A magánszektorban nyújtott MPI-hitelek erőteljes növekedése a pénzkészletekkel rendelkező főbb szektorok széles bázisán alapult, noha a szektorbeli folyamatok az év folyamán némiképpen eltérő mintákat mutattak. 2006 első felében a magánszektorban a hitelállomány növekedésének legnagyobb összetevője a háztartási szektor felől érkező igényt tükrözte. A lakásvásárlási hitelek növekedése azonban 2006 májusától kezdődően mérséklődött, mivel a jelzálog-kamatlábak növekedtek, és az euroövezet egyes részein az ingatlanpiac is csönnesedett, míg a nem pénzügyi vállalatok számára nyújtott hitelek állományának növekedése tovább gyorsult, valószínűleg a folyamatosan erőteljes üzleti befektetésekkel, valamint a vállalatgyógyítási és felvásárlási tevékenységgel összefüggésben (a részletesebb információkat

lásd a nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozási igényével foglalkozó alábbi alpontban). Ennek eredményeképpen az év második felében a hitelállomány növekedéséhez legnagyobb mértékben a nem pénzügyi vállalati szektor járult hozzá.

Az M3 többi ellenpárja között a hosszabb lejáratú MPI pénzügyi kötelezettségek éves növekedése (a tőke és tartalékok kivételével) 2006-ban erőteljes maradt, és az év vége felé még tovább erősödött.

Az MPI-k nettó külső eszközei pozíciójának éves áramlása 2006 első három negyedévében a nulla körüli viszonylag keskeny sávban fluktuált, ami arra utalt, hogy az MPI-k nettó külső eszközpozíciójában tapasztalt határozott csökkenésnek az M3 éves dinamikájára gyakorolt, 2005 második felében megfigyelt visszafogó hatása csökkent. A fizetési mérleg adatai azt sugallják, hogy az MPI-k nettó külső eszközpozíciójában 2006 első három negyedévében megfigyelt nagyjából semleges folyamatok elfedték mind a nettó portfólióbefektetéseknek, mind a közvetlen külföldi befektetéseknek az euroövezetben zajló fokozatos erősödését. Ez főként az év eleje óta javuló euroövezeti gazdasági kilátásokhoz, az eurónak az amerikai dollárhoz viszonyított felértékelődéséhez, valamint az egyesült államokbeli és az euroövezeti kamatláb-különbszetnek az év folyamán a hozamgörbe rövid végén való szűküléséhez kapcsolódott.

2006 vége felé a az MPI-k nettó külső eszközpozíciójának éves áramlása erőteljesen pozitívvá alakult, és az év utolsó két hónapjában az M3 éves növekedésére láthatóan felfelé irányuló hatást gyakorolt. Az euroövezet felé irányuló tőkebeáramlás 2006 végén tapasztalt erőteljes növekedése részben az euro átváltási árfolyamának az erősödésére irányuló uralkodó várakozásokat tükrözi.

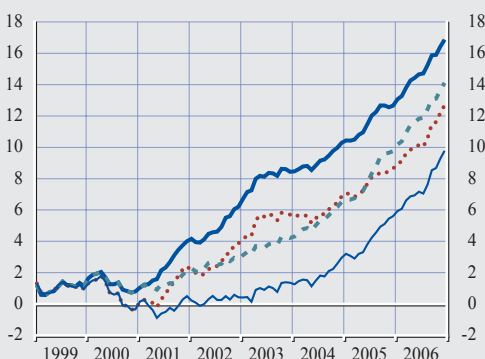
MARADT A BŐSÉGÉS LIKVIDÁS

Az M3 aggregátum 2006 folyamán tapasztalható folyamatosan erőteljes növekedése csak növelte az euroövezetben a már amúgy is bősé-

9. ábra: A pénznövekedési résre vonatkozó becslések ¹⁾

(az M3 állományának százalékában; szezonális és naptári hatással kiigazítva; 1998. december = 0)

- a hivatalos M3-on alapuló nominális pénznövekedési rés
- a hivatalos M3-on alapuló reálrés
- - - a portfólióátrendeződések becsült hatásával korrigált M3-on alapuló nominális rés ²⁾
- a portfólióátrendeződések becsült hatásával korrigált M3-on alapuló reálrés ²⁾



Forrás: EKB.

1) A nominális rés a definíció szerint az M3 tényleges szintje és az M3-nak az 1998. decemberére óta tartó, 4,5%-os referenciaértéken történő folyamatos növekedése esetén kialakuló szintje közötti eltérés. A reálrés a definíció szerint az M3 HICP által deflált tényleges szintje és az M3 azon deflált szintje közötti eltérés, amelyet a nominális M3 aggregátumnak a 4,5%-os referenciaértéken történő folyamatos növekedése és az EKB-nak az árstabilitásra vonatkozó definíciójával összhangban lévő HICP-infláció eredményezett volna, 1998. decemberét bázisidőszaknak véve. Megjegyzendő, hogy a pénznövekedési rés értékeit nagyban meghatározza, hogy milyen bázisidőszakot választanak, hiszen ez bizonyos mértékig mindig is önkényes döntés marad.

2) Az M3-ba történő portfólióátrendeződések nagyságrendjének becslése az EKB 2004. októberi *Havi jelentésében* a „Valós idejű monetáris elemzés” című cikkben leírt megközelítés szerint történt.

ges likviditást. A likviditás rendelkezésre álló mutatói tovább növekedtek (lásd a 9. ábrát). Mind a nominális pénznövekedési rés, amely a definíció szerint az M3 tényleges szintje és az M3-nak az 1998. decemberére óta tartó, 4,5%-os referenciaértéken történő folyamatos növekedése esetén kialakuló szintje közötti eltérés, mind a reál pénznövekedési rés, amely a nominális pénznövekedési részt a korábbi ármozgások által elnyelt likviditásfelesleggel (azaz az inflációs rátáknak az EKB által meghatározott árstabilitástól való kumulált eltéréssel) összefüggésben korrigálja, 2006-ban markánsan tovább növekedett. Az év végén mindkét érték a GMU III. szakaszának kezdete óta megfigyelt legmagasabb szinten állt, és nem mutatták a kiegyensúlyozódás jeleit.

Az EKB rendszeresen közzéteszi a korrigált M3-as adatsoron alapuló pénznövekedési résüket, amely a 2001 és 2003 között tapasztalt megnövekedett gazdasági és pénzügyi bizonytalanság által kiváltott, a pénzügyi eszközök felé történő portfólióátrendeződés becsült hatását igyekszik korrigálni.³ Mivel a 2005. negyedik negyedévében tapasztalt átmeneti folytatódást követően a korábbi portfólióátrendeződések csökkenésének nem volt jele, e korrigált értékek 2006-ban is a hivatalos M3-as adatsoron alapuló megfelelő pénznövekedési részekkel párhuzamosan mozogtak. Mindazonáltal a korrigált adatsorból származtatott pénznövekedési rés mértékszámok jelentősen alacsonyabbak maradtak a hivatalos M3-as adatsoron alapuló mérőszámoknál. A likviditási helyzet e mutatóinak értékelésekor nem szabad elfeledkezni arról, hogy azok csak becslések, ennélfogva szükségszerűen pontatlanok, és ezért óvatosan kell őket kezelni.

Az egyedi becsléseket körülvevő bizonytalanság ellenére az e mutatók által tükrözött átfogó kép a likviditás 2006. során történő további akkumulálódása felé mutat, ami azt a nézetet látsszik megerősíteni, hogy a likviditás bőséges.

A PÉNZPIACI KAMATLÁBAK AZ EKB IRÁNYADÓ KAMATLÁBAINAK NÖVEKEDÉSÉT KÖVETŐEN EMELKEDTEK

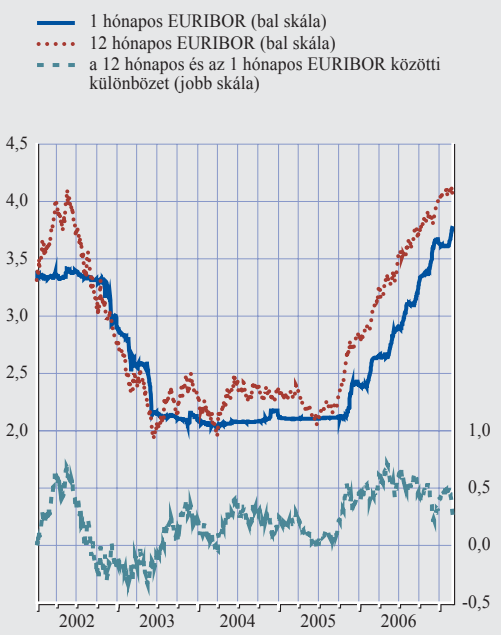
2006. folyamán a pénzügyi kamatlábak az EKB irányadó kamatlábainak elmúlt év során bekövetkező emelkedésének megfelelően a teljes lejáratú spektrumon nőttek. A pénzügyi kamatlábak egyenletes alakulása általánosan alacsony szintű volatilitásukkal párosulva arra utal, hogy a piaci résztvevők a monetáris politikai intézkedéseket előre látták, ami az EKB politikai döntéseinek átláthatóságát és megjósolhatóságát tükrözi.

Az EKB irányadó kamatlábainak két és fél évig történelmileg alacsony szinten történő tartását követően a Kormányzótanács 2005. decemberében az irányadó kamatlábakat 25 bázis-

3 A további részleteket lásd az EKB 2004. októberi *Havi jelentésének* „Valós idejű monetáris elemzés” című cikkében.

10. ábra: Pénzpiaci kamatlábak az euroövezetben és a pénzpiaci hozamgörbe lejtése

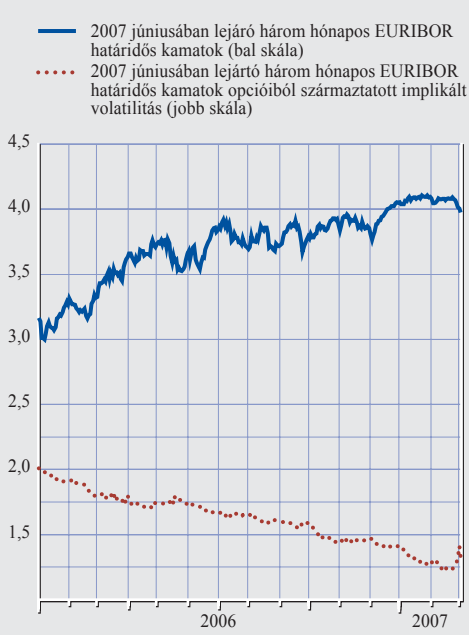
(éves százalékok; százalékpontok; napi adatok)



Forrás: Reuters.

11. ábra: Három hónapos EURIBOR határidős kamatok és a három hónapos EURIBOR határidős kamatok opcióiból származtatott implikált volatilitás

(éves százalékok; százalékpontok; napi adatok)



Források: Reuters és Bloomberg.

ponttal emelte. 2006 folyamán a Kormányzótanács az EKB irányadó kamatlábait további öt alkalommal 25-25 bázisponttal emelte. Az EKB irányadó kamatlábainak ezen emelkedésével összhangban a pénzpiaci kamatlábak a teljes lejáratú spektrumban az év folyamán folyamatosan emelkedtek. 2007. március 2-án az egy és tizenkét hónapos kamatláb 3,79%, illetve 4,05%-on állt, ami a 2006 január eleji értékek-nél 139, illetve 119 bázisponttal volt magasabb.

Ha a 2006 során kialakult folyamatokat közelebbről megnézzük, a hosszabb lejáratok esetében a pénzpiaci kamatlábak november elejéig növekedtek (lásd a 10. ábrát). Novemberben a hosszú távú pénzpiaci kamatlábak enyhén csökkentek, ami a monetáris politika kiigazításának Kormányzótanács általi visszavonásában némi lassulást feltételező várakozásokat tükrözi. A pénzpiaci kamatlábak azonban decemberben, különösen a Kormányzótanács 2006. évi legutolsó ülését követően ismét emelked-

tek, majd újjévkor nagyjából stabilizálódtak. E folyamatokkal ellentétben a rövid távú kamatlábak az év folyamán folyamatosan növekedtek, és e felfelé irányuló trend még csak ideiglenesen sem fordult meg.

2006 januárja és májusának közepe között a pénzpiaci hozamgörbe lejtése – a tizenkét hónapos és az egy hónapos EURIBOR közötti eltéréssel mérve – meredekebbé vált, és május 12-én 71 bázispontot ért el. A lejtés ezt követően ellaposodott, majd a 2006 júliusa és októbere közötti időszakban 50 bázispont körül stabilizálódott. A 2006 novemberének első hetétől a Kormányzótanács 2006. december 7-i ülését megelőző napig tartó időszakban a tizenkét hónapos árfolyam átmeneti csökkenésével a görbe további markáns ellaposodása volt megfigyelhető. A Kormányzótanács december 7-i ülését követően a pénzpiaci hozamgörbe lejtése egyre erőteljesebben meredekké vált, és az újjévet követően 45 bázispont körül stabilizálódott, mi-

előtt 2007 március eleje körül 30 bázisponttra csökkent volna.

A három hónapos EURIBOR határidős kamatlábak nagyjából hasonló képet mutattak. E kamatlábak a 2006. januártól novemberig tartó időszakban folyamatosan emelkedtek, az egyetlen kivétel a 2006 májusának közepe és júniusának vége közötti időszak volt (lásd a 11. ábrát). 2006 novemberében e kamatlábak csökkentek, majd decemberben ismét markánsan növekedtek. 2007. március 2-án a három hónapos határidős kamatláb a 2007. júniusi szerződés vonatkozásában 3,97%-on állt, ami 81 bázisponttal volt magasabb a 2006. január eleji értéknél.

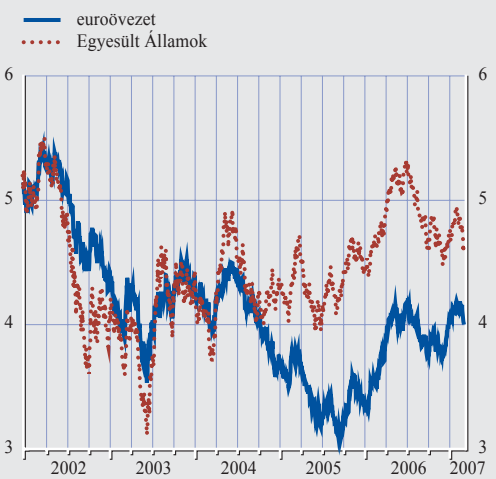
2006 folyamán a három hónapos EURIBOR határidős kamatok opcióiból származtatott implikált volatilitás általánosságban mérsékelt volt. Az implikált volatilitás január és december között progresszíven csökkent, ami arra utal, hogy az EKB monetáris politikai döntései a pénzügyi résztvevők számára nagy mértékben megjósolhatók voltak. Csak két kivétel volt, a volatilitás enyhe növekedése májusban, valamint az október vége és december eleje között az EKB Kormányzótanácsának decemberi ülését megelőzően az irányadó kamatlábak jövőbeni mozgását övező fentebb említett bizonytalansággal összefüggésben tapasztalt átfogó stabilizálódás. Az ülést követően az implikált volatilitás negatív trendet követve folyamatosan csökkent, amely folyamat csak a Kormányzótanács 2007. márciusi ülését megelőzően néhány nappal fordult meg.

AZ EUROÖVEZETI HOSSZÚ LEJÁRATÚ KÖTVÉNYEK HOZAMAI 2006-BAN ERŐTELJESEN EMELKEDTEK

2006-ban az euroövezeti hosszú lejáratú kötvények hozamai a 2005 végén tapasztalt történelmileg alacsony szintről indulva erőteljes növekedést mutattak. Összességében a tízéves államkötvények hozamai az euroövezetben 2006-ban 70 bázisponttal az év végére 4,0%-ra emelkedtek (lásd a 12. ábrát). A hosszú távú kamatlábak ezen erőteljes növekedése főként a befektetőknek az euroövezeti gazdaság növekedési kilátásai iránti növekvő optimizmusát tü-

12. ábra: Hosszú lejáratú államkötvényhozamok ¹⁾

(éves százalékok; napi adatok)



Források: Reuters, Bloomberg és Thomson Financial Datastream.

1) Tízéves vagy ehhez legközelebbi lejáratú kötvények.

rözi. Ezt a nézetet támasztja alá, hogy az indexhez kötött, 2015-ös lejáratú államkötvények hozama – amely a hosszú távú reálkamatlábak egy mérőszáma – a 2005 vége és a 2006 decemberének vége közötti időszakban 60 bázisponttal erősödött. Ezzel ellentétben a tízéves kiegyenlítő inflációs ráták – amelyek a piaci szereplők inflációs várakozásait és a kapcsolódó kockázati felárat mérlik – az adott időszakban összességében keveset változtak.

2006 első felében a hosszú lejáratú kötvények hozamai az Atlanti-óceán mindkét partján élesen emelkedtek. Mind az euroövezetben, mind az Egyesült Államokban a tízéves lejáratú kötvények hozamai a 2005 decemberének vége és a 2006 júniusának vége közötti időszakban körülbelül 80 bázisponttal növekedtek. A nemzetközi kamatlábak általában erős kapcsolataitól eltekintve az euroövezeti hosszú távú kamatlábak fellendülése a gazdasági tevékenységre és az üzleti hangulatra vonatkozó adatközlésekre adott piaci reakciókat is tükrözte, amely közléseket a befektetők általában az euroövezeti növekedési kilátások javulása irányába mutatónak ítélték. Ezen értelmezéssel összhangban a

nominális kötvényhozamok 2006 első felében bekövetkező viszonylag erőteljes növekedése alapvetően a reálkamatláb-komponens növekedéséhez kapcsolódott. Június vége felé azonban a kötvényhozamok általános felfelé irányuló trendje mind az USA-ban, mind az euroövezetben megszakadt.

A hosszú lejáratú kötvények hozamainak a harmadik negyedévben bekövetkező esése, ami ismét csak nagyjából egy időben történt az Atlanti-óceán mindkét partján, részben a nemzetközi részvénypiacokon májusban kezdődő nyugtalansághoz kapcsolódott, ami a globális befektetőket arra indította, hogy átmenetileg a viszonylag biztonságos likvid, rögzített kamatozású termékekhez forduljanak. Ezenkívül az erős olajár-emelkedés a közel-keleti geopolitikai feszültségek fényében szintén hatással lehetett a globális növekedési kilátásokra. Ugyanakkor valószínű, hogy az USA gazdasági növekedésének lassulására utaló jelek, amelyek az USA-ban a kamatlábakat a teljes lejáratú spektrumban markánsan lefelé nyomták, a kötvénypiaci sokkok általában erős nemzetközi áttevődésén keresztül bizonyos mértékig szintén hatással volt az hosszú lejáratú kötvények hozamaira az euroövezetben. 2006 vége felé az euroövezeti gazdasági tevékenységre vonatkozó kedvező adatközléseknek köszönhetően az euroövezeti hosszú lejáratú kötvények hozamai ismét erőteljes növekedésbe fogtak.

Az euroövezeti hosszú lejáratú kötvények hozamaiban tapasztalható általános növekedés ellenére az euroövezeti hozamgörbe 2006-ban ellaposodott. Ez a tízéves államkötvény hozama és a három hónapos EURIBOR közötti eltéréssel mért, ún. „term spread” megfelelő csökkenésében is tükröződött. Az euroövezeti term spread 2006 folyamán mintegy 50 bázisponttal romlott, és az év végére a viszonylag alacsony, 30 bázispontos szintre csökkent. Az euroövezeti hozamgörbe ellaposodása 2006-ban az EKB irányadó kamatlábainak öt egymást követő emelkedése mentén fokozatosan történt. Történelmileg az alacsony – és különösen a negatív – term spread („invertált hozamgörbe”) gyakran a gazdasági tevékenység bekövetkező

lassulásának, vagy akár a recesszióknak az előhírnöke. Az euroövezeti hozamgörbe 2006 folyamán bekövetkező ellaposodását azonban a hosszú lejáratú kötvények hozamaiban lévő kockázati felárak fényében kell értelmezni. A kötvénypiaci kockázati felár az elmúlt két évben rendkívül alacsony szinteket ért el. Ha a kötvénypiaci kockázati felárak alacsony szintjét is figyelembe vesszük, akkor a 2006. végi term spread már nem is tűnik alacsonynak.⁴

2006-ban a piaci résztvevők hosszú távú inflációs várakozásai és a kapcsolódó kockázati felárak, ahogyan azokat a kiegyenlítő inflációs ráták is tükrözték, nagyjából összességében némileg az évi 2% feletti szinten minden távon változatlanok és stabilak maradtak. Meghatározott távokon az inflációs várakozásokra és a kapcsolódó kockázati felárakra vonatkozó információt nyújt a tízéves kiegyenlítő rátáknak öt éves kiegyenlítő rátákra és az öt éves implikált forwardkamatokra öt évre előre történő lebontása, kivonva a kiegyenlítő inflációs ráták becsült lejáratú szerkezeteiből (lásd a 13. ábrát).⁵ A lebontás azt mutatja, hogy a viszonylag stabil közép- és hosszú távú inflációs várakozások, amelyeket az öt évre előre vonatkozó öt éves implikált forwardkamatok oldalirányú elmozdulása tükröz, a rövid és középtávú inflációs várakozások volatilisabb folyamataihoz kapcsolódtak. Tulajdonképpen 2006 első felében az öt éves kiegyenlítő inflációs rátával mért rövid és középtávú inflációs várakozások mintegy 30 bázisponttal növekedtek. A rövid és középtávú inflációs várakozásoknak az olajár-emelkedés kontextusában való növekedését a 2006 második felében bekövetkező csökkenés majdnem kompenzálta. Következésképpen 2006 második felében az euroövezeti kiegyenlítő inflációs görbe jelentősen ellaposodott (lásd a 13. ábrát).

4 Lásd az EKB 2006. decemberi Havi jelentésében a „Az euroövezeti hozamgörbének utóbbi időben bekövetkező laposodása: milyen szerepet játszottak ebben a kockázati felárak?” című keretes írást.

5 A becsülés részleteit lásd az EKB 2006. júniusi Havi jelentésében az „Állandó lejáratú indexhez kötött kötvények hozamaira és a kiegyenlítő inflációs rátákra vonatkozó becsülések az euroövezetben” című keretes írást.

Az euroövezeti implikált kötvénypiaci volatilitás 2006 májusában és júniusában némiképpen növekedett, majd az év második felében folyamatosan csökkent. Az implikált kötvénypiac volatilitásának májusi és júniusi átmeneti növekedése valószínűleg a piaci résztvevőknek a jövőbeni kamatlábmozgások vonatkozásában az értékpapírpiac akkori hektikussága miatti egyre növekvő bizonytalanságát tükrözte. 2006 utolsó negyedében az euroövezeti implikált kötvénypiaci volatilitás történelmileg alacsony értékekre süllyedt, ami a piaci résztvevőknek a hosszú lejáratú kötvények hozamainak rövid távú alakulására vonatkozó eléggé alacsony szintű bizonytalanságát jelezte

2007 első két hónapjában az euroövezeti hosszú lejáratú kötvények hozamai nagyjából összességében változatlanok maradtak, mértékük március 2-án 4% volt. Ezen időszak során az euroövezeti hosszú lejáratú kötvények hozamai eleinte növekedtek, február közepére körülbelül 4,2%-ig, majd ezt követően csökkentek. A

hosszú lejáratú kötvények hozamai február második felében az USA-ban is csökkentek. Ezek a folyamatok nagyrészt a „biztonságba menekülés”-ből eredtek, amelynek során a portfólióban a globális részvényt piacon február végén tapasztalható nyugtalanság fényében a hosszú lejáratú államkötvények felé történtek elmozdulások.

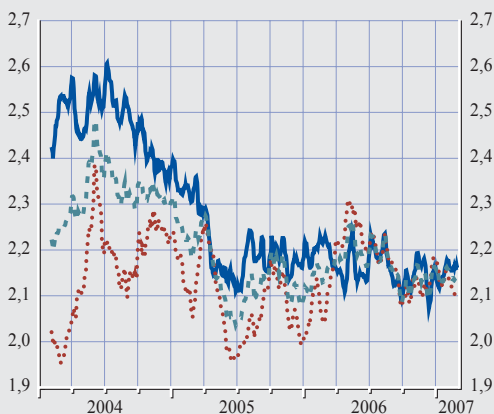
AZ EUROÖVEZETI RÉSZVÉNYÁRAK 2006-BAN ERŐTELJESEN EMELKEDTEK

Az euroövezeti részvényárak némi fluktuáció ellenére 2006-ban erősen emelkedtek, amivel folytatódott a 2003 elején kezdődött felfelé irányuló tendencia (lásd a 14. ábrát). A Dow Jones EURO STOXX index az évet 20%-os nyereséggel zárta a 2005. év végéhez viszonyítva, felülmúlva ezzel mind a Standard & Poor 500 indexet, mind a Nikkei 225 indexet. Az euroövezeti részvényt piacoknak az USA-beli és a japán részvényt piacokhoz viszonyítva erős teljesítményét annak a fényében kell értelmezni, hogy az euro a amerikai dollárhoz és a japán

13. ábra: Azonnali és határidős kiegyenlítő inflációs ráták az euroövezetben

(éves százalékok; a napi adatok ötnapos mozgó átlagai)

- ötéves határidős kiegyenlítő inflációs ráta öt évre előre
- ötéves azonnali kiegyenlítő inflációs ráta
- - - tízéves azonnali kiegyenlítő inflációs ráta

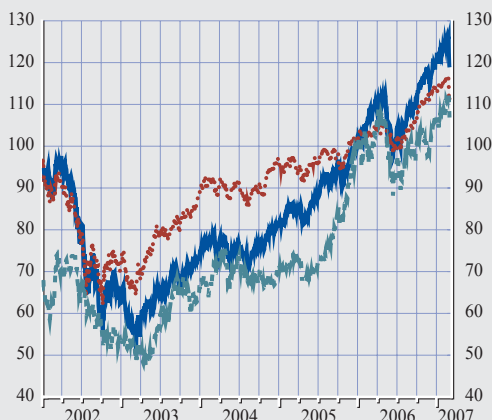


Források: Reuters, Thomson Financial Datastream és az EKB számításai.

14. ábra: Főbb részvényt piaci indexek ¹⁾

(index: 2005. december 30. = 100; napi adatok)

- euroövezet
- Egyesült Államok
- - - Japán



Források: Reuters, Thomson Financial Datastream és az EKB számításai.

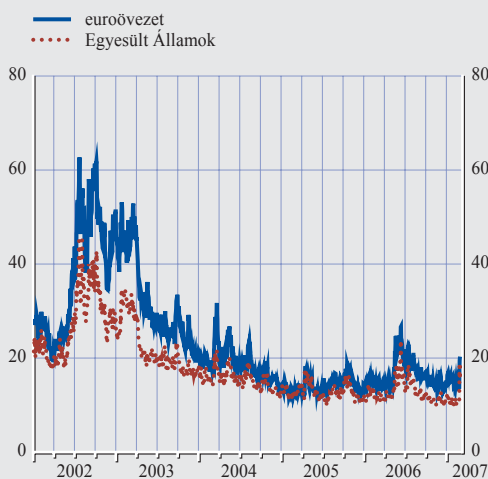
1) Az euroövezet esetében a Dow Jones EURO STOXX kiterjesztett indexet, az Egyesült Államok esetében a Standard & Poor's 500-as indexet, míg Japán esetében a Nikkei 225 indexet alkalmazták.

jenhez képest 2006-ban viszonylag erőteljesen felértékelődött. Az euro felértékelődésének az euroövezetben export érzékeny szektorokban működő vállalatok profitkilátásaira való visszafogó hatását láthatóan több mint ellensúlyozta az euroövezeti társaságoknak az euroövezet gazdaságára vonatkozó erősen javuló gazdasági kilátások fényében elvárt és tényleges bevételei növekedésének erőssége. A gyorsan emelkedő részvényárak mostani időszaka az 1990-es évek második felétől abban különbözik, hogy az árfolyamnyereség aránya közelebb maradt a hosszú távú átlagértékekhez.

Az euroövezeti részvénytőkepiac 2006. évi erőteljes összeltjesítménye elfedi az év második negyedében a részvényárfolyamokban bekövetkező átmeneti, de markáns csökkenést. Az év első négy hónapjában a részvényárfolyamokban bekövetkező két számjegyű növekedést követően az euroövezeti részvényárfolyamok május elején esni kezdtek, és a részvénytőkepiacokon világszerte tapasztalható nyugtalanság miatt a következő hónapban 13% körüli értékcsökkenés következett be. A piaci nyugtalanságot jelezte, hogy az implikált részvénytőkepiaci volatilitás az Egyesült Államokban és az euroövezetben májusban és júniusban 2003, illetve 2004 óta nem látott szintre növekedett (lásd a 15. ábrát). Az implikált volatilitás által jelzett, érzékelt részvénytőkepiaci bizonytalanság növekedése mellett a piaci résztvevők kockázatviselési kedve a piaci nyugtalanság időszakában csökkent. Az alapok jelentős romlásának hiányában a befektetői kockázatviselési kedvben és kockázatérzékelésben bekövetkező változások tűnnek a részvényárfolyamokban 2006 második negyedében bekövetkező átmeneti és legvalószínűbb magyarázatának. E nézet összhangban van azon ténnyel, hogy az elemzők nyereségvárakozásainak 2006 második negyedében történő felfelé irányuló módosításai ellenére az euroövezeti részvényárfolyamokban erőteljes korrekciók történtek. Az év második felében az implikált részvénytőkepiaci volatilitás történelmileg alacsony szintre esett vissza, és a befektetők kockázattalviselési kedve ismét növekedni látszott. Az ennek eredményeképpen a részvényprémiumokban bekövetkező csökkenés a

15. ábra: Implikált részvénytőkepiaci volatilitás ¹⁾

(éves százalékok; napi adatok)



Forrás: Thomson Financial Datastream.

1) Az euroövezeti implikált volatilitást a Dow Jones EURO STOXX 50 indexhez kapcsolódó VSTOXX index, az Egyesült Államokbeli implikált volatilitást a Standard & Poor's 500 indexhez kapcsolódó VIX index méri. Mindkét index a százalékos változás várható standard eltérését méri az adott részvénytőkepiaci indexekben 30 napos időtartam alatt.

vállalati nyereség szilárd növekedésére vonatkozó tartós kilátással párosulva alátámasztani látszott az euroövezeti részvényárfolyamokban 2006 második felében bekövetkező erőteljes növekedést.

Ami az ágazati felosztást illeti, 2006-ban a köz-műszolgáltató szektor teljesített a legjobban, a részvényárak több mint 30%-kal emelkedtek. Ez az erőteljes teljesítmény valószínűleg az euroövezeti köz-műszolgáltató szektorban végbemenő konszolidáció fényében zajló intenzív vállalategyesítési és felvásárlási tevékenységnek volt köszönhető. Az üzleti hangulat javulása az euroövezetben hozzájárult ahhoz, hogy az ipari ágazat az átfogó indexnél szintén jelentősen jobban teljesített. A 2005. évi folyamatokkal ellentétben az olaj- és gázszektor 2006-ban az átfogó index alatt teljesített. Valószínűleg az olajárak alakulása is hozzájárult ezen ágazat viszonylag gyenge teljesítményéhez. Az egészségügyi ágazat, ahol a nyereség általában kevésbé függ az üzleti ciklustól, 2006-ban szintén alulteljesített.

2007 elején a globális részvényárak eleinte a 2006 második felében közzétetthez hasonló ütemben tovább növekedtek. A részvényárak felfelé irányuló trendje 2007. február 27-én leállt, amikor a részvényárak a kínai részvényárak éles csökkenésére reagálva világszerte jelentős mértékben csökkentek. Mind a Dow Jones EURO STOXX, mind a Standard and Poor's 500 néhány nap alatt körülbelül 5%-kal esett. A részvényárak erőteljes csökkenése az év első nyolc hetében tapasztalt növekedést teljesen ellensúlyozta, és 2007. március 2-án mindkét részvénypiaci index a 2006. év végénél valamivel alacsonyabb szinten állt. Ezenkívül március elejére az implikált volatilitás az összes főbb részvénypiacon megnövekedett, ami valószínűleg a részvénypiaci kockázatok jelentős átértékelését jelezte.

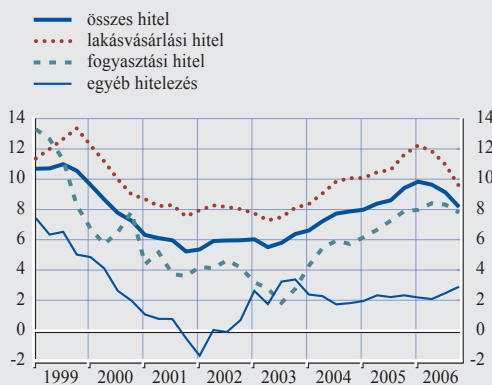
TOVÁBBRA IS ERŐTELJES LAKÁSFINANSZÍROZÁSI IGÉNY

A kedvező finanszírozási feltételeknek, a lakáspiac erőteljes dinamikájának és a fogyasztói bizalom növekedésének köszönhetően 2006-ban folytatódott a háztartási hitelek iránti erőteljes kereslet. A háztartások MPI-hitelek iránti kereslete az év első hónapjaiban élénkült, majd az éves szinten legmagasabb, 9,8%-os értéket tavasszal elérve decemberig folyamatosan évi 8,2%-ra mérséklődött. A 2006 harmadik negyedévéig rendelkezésre álló euroövezeti negyedéves pénzügyi számlák legfrissebb adatai azt mutatják, hogy a háztartási szektornak az EPK-kat, valamint biztosítótársaságokat és a nyugdíjalapokat magában foglaló nem pénzügyi vállalkozások (nem MPI-k) felé való eladósodottságának éves növekedési üteme az év folyamán 8% körül mozogva 2006-ban meglehetősen stabil maradt.

Ha az MPI-k által a háztartásoknak nyújtott hiteleket cél szerinti bontásban nézzük, a jelentős mértékű háztartási hitelfelvételt továbbra is főként a lakáscélú hitelek iránti erőteljes igény magyarázza (lásd a 16. ábrát). A jelzáloghitelezés folyamatos erőteljességét az euroövezetben uralkodó alacsony kamatlábak és a több régióban is tapasztalható, nagy finanszírozási igényeket teremtő élénk lakáspiaci folyamatok is

16. ábra: Háztartásoknak nyújtott MPI-hitelek

(éves százalékos változások)



Forrás: EKB.

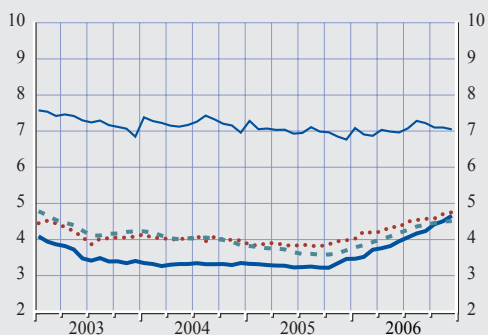
elősegítették (lásd a fejezet 2.3. pontját). Ezenkívül az eurorendszer hitelezési felmérésének eredményei azt jelzik, hogy a lakáscélú hitelek egyre erőteljesebb növekedése azzal is kapcsolatban állt, hogy a bankok által a hitelek jóváhagyása során alkalmazott hitelengedélyezési követelmények enyhültek. A bankok és nem bankok között teremtődő versenyhelyzet és az általános gazdasági tevékenységre vonatkozó várakozásokhoz kapcsolódó alacsonyabb kockázati megítélés szolgált a hitelengedélyezési követelmények enyhülése mögött álló legfontosabb tényezőként. A hitelengedélyezési követelmények változása leggyakrabban az átlagos hitelek marzsának csökkenésén és a hosszabodó lejáratokon keresztül valósult meg.

2006 tavaszán a háztartások számára lakásvásárlási célra nyújtott MPI-hitelek éves növekedési üteme a 12%-ot is meghaladó értékekről enyhén mérséklődni kezdett, decemberre 9,5%-ra csökkenve. Ez a folyamat összhangban volt a jelzáloghitelezési kamatlábak előző években látott igen alacsony szintjeiről az év folyamán az EKB irányadó kamatlábainak és a piaci kamatláboknak a növekedésével összefüggésben bekövetkező emelkedésével (lásd a 17. ábrát). Az új lakáscélú hitelek hitelkamatlábai 2006 decemberében 50-120 bázisponttal voltak magasabbak, mint 2005 novemberének végén, mi-

17. ábra: Háztartásoknak és nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek kamatlába

(éves százalékok; a díjak kivételével; új üzletekre vonatkozó kamatlábak; súlyozott)

- nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek rövid távú kamatai
- nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek hosszú távú kamatai
- - - háztartásoknak lakásvásárlásra nyújtott hitelek kamatai
- háztartásoknak nyújtott fogyasztási hitelek kamatai



Forrás: EKB.

Megjegyzések: 2003 decemberétől kezdődően a súlyozott MPI-kamatlábak számítása az új üzletek volumenének 12 hónapos mozgóátlagából számított országsúlyok felhasználásával történik. A 2003 januárjától 2003 novemberéig tartó időszak tekintetében a súlyozott MPI-kamatlábak számítása a 2003. évi új üzletek átlagvolumene alapján történik. További információkat lásd az EKB 2004. augusztusi *Havi jelentésének* 3. keretes írásában.

előtt az EKB 2005 decemberében az irányadó kamatlábak emelését megkezdte. A rövidebb eredeti kamatfixálású hitelek kamatlábai erőteljesebben emelkedtek, mint a hosszabb eredeti kamatfixálású hitelek kamatlábai. Az eurorendszer hitelezési felmérésének eredményei azt jelzik, hogy 2006 második felében a pesszimistább lakáspiaci kilátások a lakáshitelek iránti igényt is mérsékeltek, ahogyan azt az euroövezet korábban erőteljességet mutató egyes részein a lakások növekedésének és a lakáspiaci aktivitásnak az enyhe gyengülése is tükrözte.

A lakáscélú hitelekhez hasonlóan, noha valamivel alacsonyabb szinten, a fogyasztói hitelek éves növekedési üteme körülbelül az év közepéig tovább erősödött, majd az év második felében enyhén mérséklődve decemberben 7,8%-ot mutatott. Az eurorendszer hitelezési felmérésének eredményei szerint a fogyasztói hitelek iránti igény főként a megnövekedett fo-

gyasztói bizalomnak és a tartós fogyasztási cikkekre való költés növekedésének volt köszönhető, noha az utóbbi tényező jelentősége az év vége felé csökkent. Ezenkívül a fogyasztási hitelek jóváhagyása során alkalmazott hitelengedélyezési követelmények 2006 folyamán jelentős mértékben enyhültek, ami arra utalt, hogy a hitelkínálati feltételek az év folyamán javultak.

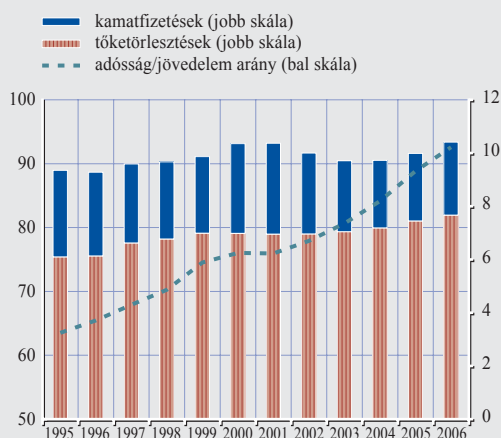
A HÁZTARTÁSOK ELADÓSODOTTSÁGA TOVÁBB NÖVEKEDT

A folyamatosan erőteljes hitelezési dinamikát tükrözte, hogy a háztartások eladósodottságának a rendelkezésre álló jövedelemhez mért aránya 2006-ban tovább növekedett (lásd a 18. ábrát). A háztartások eladósodottságának a szintje az euroövezetben azonban alatta maradt a többi legnagyobb fejlett ipari országban, nevezetesen az Egyesült Államokban, az Egyesült Királyságban és Japánban tapasztalt szintnek. A háztartási szektor adósságszolgálati terhe (a kamatfizetések plusz tőke-visszafizetés aránya a rendelkezésre álló jövedelemhez) 2006-ban a még mindig élénk hitel növekedés és a banki hitelkamatlábak mérsékelt emelkedése miatt valamelyest tovább növekedett.

A háztartások eladósodottságának folyamatos emelkedése megnövelte a háztartásoknak a kamatlábak, a jövedelem és az eszközárak változásaira való érzékenységét. Ezen összesített szám adatok értékelésénél nem szabad megfeledkezni arról, hogy ezen adatok a konszolidált háztartási szektorra vonatkozó átlagértékek, és az egyes euroövezeti országokban, valamint az egyes háztartásokban is jelentősen eltérő értéket mutathatnak. Ebben a tekintetben az adósságszint és az adósságszolgálati terheltség például magasabb, ha az elemzés csak a kifizetetlen jelzáloggal ténylegesen rendelkező háztartásokat vizsgálja. Ezenkívül az adósságszint és az adósságszolgálati terheltség a különböző jövedelmi szinteken eltérő: míg abszolút értelemben nézve az adósság zöme a magasabb jövedelemmel rendelkező háztartásokat terheli, amelyek a makroökonomiai feltételekhez és/vagy a magasabb kamatlábakhoz rugalmasabban tudnak alkalmazkodni, addig az adósságszolgálati terheltség az

18. ábra: A háztartások adóssága és az adósságszolgálati teher

(a rendelkezésre álló jövedelem százalékában)

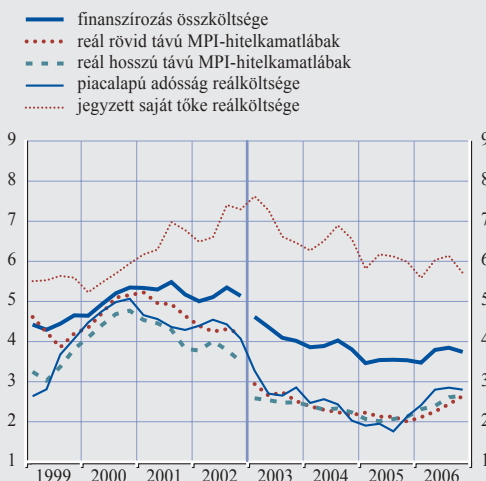


Forrás: EKB.

Megjegyzés: A 2006-ra vonatkozó adatok becslések.

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

(éves százalékok)



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

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

alacsony jövedelemmel rendelkező háztartások esetében nyilvánvalóan nagyobb. Végezetül némi bizonytalanság kapcsolódik azon tényhez, hogy az uralkodó kamatlábfeltételek változásainak kitett meglévő jelzálogadósság részese-dése az alapul szolgáló és az euroövezet területén belül jelentősen eltérő szerződések speciális tulajdonságaitól függ.

A NEM PÉNZÜGYI VÁLLALATOK KÜLSŐ FINANSZÍROZÁSÁNAK REÁLKÖLTSÉGE TOVÁBBRA IS ALACSONY

A nem pénzügyi vállalatok számára a finanszírozási feltételek az euroövezetben 2006-ban is kedvezőek maradtak, ami a gazdasági növekedést segítette. Ezt tükrözte a finanszírozás alacsony költsége és a finanszírozási források könnyű elérhetősége. A nem pénzügyi vállalatoknál különösen a bankhitelek felvétele növekedett, míg a piaci alapú instrumentumok kibocsátása mérsékeltebb maradt. Az adósságarányok és nettó kamatfizetések legutóbbi nö-

vekedése ellenére a nem pénzügyi vállalatok számára a finanszírozási helyzet 2006-ban is kedvező maradt, ami főként az erőteljes nyereségességnek és a finanszírozás továbbra is alacsony költségének tudható be.

Az EKB irányadó kamatlábainak az emelkedését követően a nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának az átfogó reálköltsége ugyan növekedett, de történelmileg nézve 2006 folyamán továbbra is alacsony maradt (lásd a 19. ábrát).⁶

⁶ A nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozása reálköltségének a számítása a külső finanszírozási forrásoknak az (értékelés hatásaira korrigált) kinnlevőség alapján való súlyozásával történik. E mérőszám részletes leírását az EKB 2005. márciusi Havi jelentésében az „Euroövezeti nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozási reálköltségének mérése” című keretes írás tartalmazza.

Ami a finanszírozási költség komponenseit illeti, a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott MPI-hitelek kamatlábai 2006 folyamán mind reál, mind nominálértékben növekedtek (lásd a 17. ábrát). A pénzügyi kamatlábak növekedése – ami a háromhavi EURIBOR esetében 2005 szeptembere és 2006 decembere között elérte a 155 bázispontot – általánosságban az MPI-hitelekre is áttevődött. A változó kamatozású és legfeljebb egy év kamatfixálási időtartamra nyújtott hitelekre vonatkozó MPI-kamatlábak ugyanazon időszak alatt körülbelül 125-155 bázisponttal emelkedtek, noha nem szabad megfeledkezni arról, hogy az országok között szórást mutatkozik (lásd a 2. keretes írást). A hosszú távú MPI-kamatlábak többsége követte a hasonló lejáratú piaci kamatlábak esetében megfigyelt felfelé irányuló mozgásokat. Ezek a – 60-135 bázispont körüli – emelkedések nagyjából követték a hosszú távú piaci kamatlábak alakulását, ami a banki spreadeket ilyen módon alacsony szinten tartotta.

A nem pénzügyi vállalatok piacialapú adósságának reálköltsége, noha 2006-ban gyorsabban növekedett, mint a bankalapú adósság költsége, viszonylag alacsony maradt. A BBB osztályú vállalati kötvények esetében a spread 2006-ban átlagosan 75 bázispont körül fluktuált. A spread alacsony szintje valószínűleg ala-

acsony hitelkockázatot tükröz, amit az alacsony eszközár-volatilitás és az erős vállalati nyereség is alátámaszt.⁷ A 2006. évi viszonylag jó teljesítmény ellenére, előre tekintve óvatosságra inthetnek az általános vállalati környezet és a hitelpiac romlására utaló jelek. Tulajdonképpen vannak arra utaló jelek, hogy az adósságfinanszírozott vállalatkezesítések és -felvásárlások, valamint a tőkeáttételes kivásárlások, részvény-visszavásárlások és különleges osztalékfizetések számának növekedése esetleg kedvezőtlen hatással lehet a vállalati adósság szintek fenntarthatóságára.⁸

A nem pénzügyi vállalatok jegyzett részvényeinek reálköltsége 2006 folyamán némileg fluktuált ugyan, de összességében, a részvényárak erőteljes emelkedésének ellenére, a 2005. évihez hasonló szinteken állt. Az alaptőke-finanszírozás költsége jelentősen magasabb maradt az egyéb finanszírozási formák költségénél, noha – az adósságfinanszírozás költségének 2006. évi emelkedésének is tulajdoníthatóan – a költségkülönbözlet némileg szűkült.

7 Lásd az EKB 2006. novemberi Havi jelentésében a „Vállalati hitelspread kilátásai az euroövezetben” című keretes írást.

8 Lásd az EKB 2006. decemberi Havi jelentésében a „Tőkeáttételes kivásárlási tranzakciók legújabb trendjei az euroövezetben” című keretes írást.

2. keretes írás

KAMATLÁBSZÓRÁS A LAKOSSÁGI PIACOKON AZ EUROÖVEZETI ORSZÁGOKBAN

A kamatlábaknak az GMU megvalósulását megelőző időszakban bekövetkező figyelemre méltó konvergenciája ellenére az MPI-k által a háztartásoktól és nem pénzügyi vállalatoktól kapott betétekkel, illetve a számukra nyújtott hitelekkel kapcsolatosan fizetendő, illetve kapott kamatok az euroövezeti országokban továbbra is eltérőek. Az euroövezeti pénzügyi rendszerben a lakossági piacok a legfragmentáltabbak.¹ Keretes írásunk az országok közötti eltéréseket mutatja be, és körvonalazza azok néhány okát. Az eltérések megértése árnyaltabbá teszi az euroövezeti folyamatok értelmezéséhez és a monetáris politikai döntések euroövezeti gazdaságokra való lehetséges hatásainak a felméréséhez alapul szolgáló háttérrel. A bankok a pénzügyi rendszerben kulcsfontosságú szerepet játszanak, ezért kihatnak a háztartások és nem pénzügyi vállalatok megtakarítási, finanszírozási és kiadási döntéseire.

1 Lásd például „A pénzügyi integráció mutatói az euroövezetben”. EKB, 2006. szeptember 29.

Új szerződések MPI-kamatlábainak országok közötti eltérései ^{1), 2)}

(országok közötti eltérések együtthatója; 2003 januárja és 2006 decembere közötti átlag)

Háztartások betétei		
Egynapos betétek		0,51
Legfeljebb egy éves lejáratú betétek		0,08
Nem pénzügyi vállalatok betétei		
Egynapos betétek		0,43
Legfeljebb egy éves lejáratú betétek		0,03
Háztartásoknak nyújtott hitelek		
Folyószámlahitelek		0,17
Fogyasztási hitelek	változó kamattal és legfeljebb egy év eredeti kamatfixálási időtartammal	0,26
	legalább egy év, de legfeljebb öt év eredeti kamatfixálási időtartammal	0,15
	öt évet meghaladó eredeti kamatfixálási időtartammal	0,12
Lakásvásárlásra nyújtott hitelek	változó kamattal és legfeljebb egy év eredeti kamatfixálási időtartammal	0,10
	legalább egy év, de legfeljebb öt év eredeti kamatfixálási időtartammal	0,09
	legalább öt év, de legfeljebb tíz év eredeti kamatfixálási időtartammal	0,07
	tíz évet meghaladó eredeti kamatfixálási időtartammal	0,07
Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek		
Folyószámlahitelek		0,20
Hitelek 1 millió euro összegig	változó kamattal és legfeljebb egy év eredeti kamatfixálási időtartammal	0,11
	legalább egy év, de legfeljebb öt év eredeti kamatfixálási időtartammal	0,07
	öt évet meghaladó eredeti kamatfixálási időtartammal	0,07
Hitelek 1 millió euro összeg felett	változó kamattal és legfeljebb egy év eredeti kamatfixálási időtartammal	0,08
	legalább egy év, de legfeljebb öt év eredeti kamatfixálási időtartammal	0,11
	öt évet meghaladó eredeti kamatfixálási időtartammal	0,09

Forrás: EKB.

1) A változási együttható számítása úgy történik, hogy a standard eltérést elosztják az euroövezeti kamatlábbal. A standard eltérés egyenlő a nemzeti MPI-kamatlábak euroövezeti kamatlábhöz viszonyított súlyozott eltéréseinek a négyzetgyökével. A súlyozott eltérés a nemzeti és az euroövezeti MPI-kamatlábak közötti eltérés négyzetgyöke, amely az euroövezeti teljes üzleti volumen nemzeti részesedése adott instrumentumosztályban.

2) Ez a táblázat a változási együttható altételeit mutatja az új üzletekre vonatkozó, az EKB weboldalán elérhető euroövezeti kamatlábak tekintetében.

Az elemzés nagy része a Monetáris politikai bizottság és az eurorendszer Statisztikai bizottsága által készített és 2006 szeptemberében közzétett jelentésen alapul.² Azóta az EKB és az euroövezeti NKB-k weboldalain az MPI-kamatlábak egy meghatározott csoportja országonként közösen közzétételre kerül. A csoportból keretes írásunkban új üzletre vonatkozó tíz MPI-kamatlábát hasonlítunk össze, mivel ezek meghatározása minden országban ugyanazon referencia-időszakra történik.

A fenti táblázat áttekintést nyújt az MPI-kamatlábak szintjében az egyes országokban fennálló, a változási együtthatóval mért viszonylagos szórásról. A szórás az egynapos betétek kamatlábait illetően a legnagyobb, míg a legfeljebb egy éves lejáratú betétek esetében jelentősen kisebb. Ami a hitelekkel illeti, az országok között a legnagyobb eltérések a folyószámlahitelek és a háztartásoknak nyújtott fogyasztási hitelek között vannak, míg a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek és a lakásvásárlási célú hitelek kamatlábainak a szórása kisebb. Ezenfelül a legtöbb kategóriában a változó kamatozású és legfeljebb egy év eredeti kamatfixálási időtartamú új hitelek szórása általában valamivel nagyobb, mint a hosszabb eredeti kamatfixálási időtartamú új hiteleké.

Az MPI-kamatlábak országok közötti eltéréseire sok lehetséges magyarázat létezik, többek között a piaci verseny, az eltérő kockázati prémiumok (pl. hitelkockázat vagy az előtörlesztési kockázat tekintetében), banki jellemzők és az olyan ciklikus befolyásoló tényezők, mint pl. a

² „Eltérések az MPI-kamatlábakban az euroövezeti országokban”. EKB, 2006. szeptember 20.

gazdasági ciklus, a betétállomány és hitelkereslet alakulása, a lakásárak dinamikája. A legutóbbi elemzés azt mutatja, hogy a kamatlábak azért eltérőek, mert a nemzeti banki termékek is eltérőek, illetve az eltérésüket nemzeti tényezők okozzák.³ Az MPI-kamatlábak több hitelkategóriára kiterjedő szórásának egyik lehetséges magyarázata az eredeti kamatfixálási időszak átlagos hosszának eltérése. Ezenkívül az egyes nemzeti MPI-kamatlábak összehasonlításakor arról sem szabad elfeledkezni, hogy az üzleti volumen az egyes országok között jelentősen eltér, valamint hogy néhány országban egyes piacok igen kicsik vagy gyakorlatilag nem is léteznek.⁴ Ilyen esetekben az alapul szolgáló új üzleti volumenek igen volatilisnak bizonyulhatnak, és előfordulhat, hogy a kamatlábak a szokásostól eltérő feltételek között létrejött eseti tranzakciókat tükrözik.

A keretes írás többi része az egyes piaci szegmenseket részletesebben vizsgálja, és különösen a termékek heterogenitásának hatására, a szabályozói és fiskális keretek alapján felmerülő intézményi eltérésekre, valamint mérési kérdésekre összpontosít.

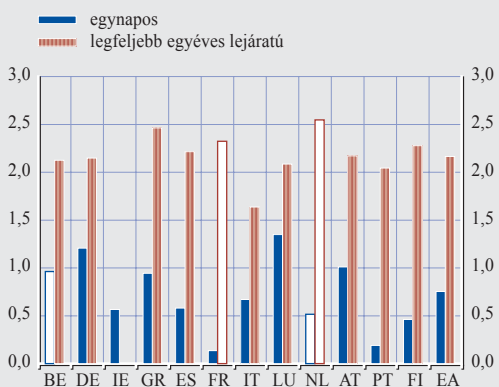
A háztartások betétei után fizetett MPI-kamatlábak

A háztartások betétei után fizetett MPI-kamatlábakat illetően az egyes országok között felmerülő eltérések gyakran a termékek jellemzőinek a különbözőségével függenek össze, mint pl. a likviditás mértéke és a betétek hozamstruktúrája, a piaci szabályok és az üzleti gyakorlat. További fontos tényezők merülnek fel a fiskális keretek eltérőségéből eredően (mint pl. egyes országokban az adózás által előnyben részesített számlák), noha nehéz a közvetlen okozati kapcsolat megállapítása.

Az egynapos betétek kamatlábát illető eltérések kifejezetten erőteljesek. Néhány országban az MPI-k alapvetően nem fizetnek e betétek után, míg más országokban a betéteket elhelyezők átlagosan több mint 1,30%-ot is kaphatnak folyószámla-egyenlegük után [lásd az A) ábrát]. E jelentős szórás oka lehet, hogy a bankok eltérő stratégiákat alkalmaznak a folyószámlák és a kapcsolódó szolgáltatások árazására. Például néhány bank az egynapos betétekre magasabb kamatot fizet, de a folyószámlához kapcsolódó szolgáltatásokért is magas díjat számít fel, illetve fordítva, alacsony kamatot fizet és alacsony díjat számít fel. Az Európai Bizottság által a lakossági üzletágat illetően lefolytatott felmérésben összegyűjtött adatok azt mutatják, hogy egyes

A) ábra: Háztartások betéteinek MPI-kamatlábai^{1), 2)}

(éves százalékok; 2003 januárja és 2006 decembere közötti átlag)



Forrás: EKB.

1) Az „EA” rövidítés az euroövezeti súlyozott átlagos kamatlábat jelenti.

2) Az üres oszlopok azokat az országokat jelzik, ahol a kamatlábosztály euroövezeti összefüggésben kisebb fontossággal bír. Az euroövezeti relevanciát meghatározó kritériumokat lásd az EKB e keretes írás 2. lábjegyzetében idézett kiadványában.

3 A nemzeti eltéréseket részben a belföldi betételhelyezők és hitelfelvévők jellemzőit, valamint a bankrendszerek jellemzőit tükröző változók magyarázzák (lásd M. Affinito és F. Farabullini: „Az euroövezetbeli lakossági kamatlábak közötti nemzeti eltérések empirikus elemzése”. Temi di Discussione No 589, Banca d'Italia, May 2006.) Az Európai Közösség 2006. július 17-i „Folyószámlák és kapcsolódó szolgáltatások” II. közbenső jelentésének II. függeléké is részletes összehasonlítást végez az országok között az MPI-kamatlábakat illetően.

4 Például az EKB-nek a fenti 2. lábjegyzetben hivatkozott jelentése dokumentálja az országok közötti eltéréseket a változó kamatozású és a különböző eredeti kamatfixálási időtartamú hitelek elterjedtségét illetően.

euroövezeti országokban valószínűleg ez a helyzet, noha néhány országban az alacsony betéti kamatokhoz magas díjak kapcsolódnak.⁵

Ezenkívül egyes országokban az internetes számlák és más, magas hozamú betétek növekvő népszerűsége, amelyek lehetővé teszik a pénz egy napon belül történő felvételét, de az fizetési célokra nem használható, az egynapos betétek után fizetendő kamatok növekedését vonhatja maga után.⁶

A háztartások számára betéteik után fizetett kamatok közötti országonkénti jelentős különbségek alól a legfeljebb egyéves lejáratú betétek képeznek jelentős kivételt, és mutatnak az országok tekintetében homogénebb képet.

A háztartások számára fogyasztási céllal nyújtott MPI-hitelek kamatlábai

Ami a hitelkamatlábakat illeti, a háztartások számára nyújtott fogyasztási hitelek kamatlábai mutatják a legnagyobb szórást. Különösen a folyószámlahitelek kamatlába mutat jelentős eltéréseket, kezdve a 7,00%-nál alacsonyabb kamatlábaktól a 13,50% vagy ezt meghaladó kamatlábakig [lásd a B) ábrát]. A fogyasztási célú egyéb hitelek országok közötti különbsége kevésbé hangsúlyozott, de még mindig jelentős.

A nagy eltérések nemcsak a fogyasztási hitelek piacának méretét tekintve állnak fenn, de a kínált termékek körét (a hitelbiztosítékokra vonatkozó gyakorlatot is beleértve), a hitelkártya-hitel használatát, a piaci környezetet, különösen, ami a specializált hitelnyújtók hatását illeti, valamint az eredeti kamatfixálási időszakot tekintve is.⁷ Ezek a tényezők – legalábbis részben – általában az MPI-kamatlábak országonkénti eltéréseiben is tükröződhetnek. Például a hitelkártyahitelek aktuális adatokban való eltérő statisztikai kezelésének is lehet hatása, mivel az ilyen hitelekre vonatkozó kamatlábak általában jelentősen magasabbak az egyéb fogyasztási hitelekre alkalmazandó kamatlábaknál. Ezenkívül a folyószámlahitelek és a hitelkeretek jellemzői is eltérőek az egyes országok között.

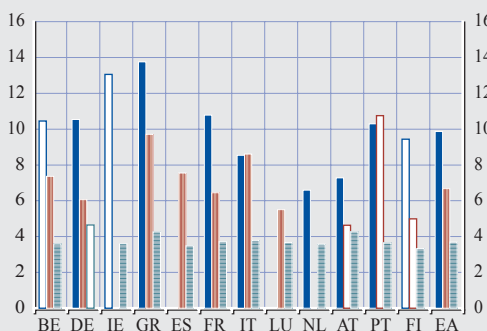
A háztartások számára lakásvásárlási céllal nyújtott MPI-hitelek kamatlábai

Noha a háztartások számára lakásvásárlási céllal nyújtott MPI-hitelek kamatlábai mutatják a legalacsonyabb szórást az országok között [lásd a B) ábrát], az Egyesült Államokkal összehasonlítva a jelzálog-kamatlábak szórása az USA egyes régióiban alacsonyabb az

B) ábra: Háztartásoknak nyújtott hitelek MPI-kamatlábai¹⁾

(éves százalékok; 2003 januárja és 2006 decembere közötti átlag)

■ folyószámlahitelek
■ fogyasztási hitelek legalább egy év, de legfeljebb öt év eredeti kamatfixálási időtartammal
■ lakásvásárlásra nyújtott hitelek változó kamattal és legfeljebb egy év eredeti kamatfixálási időtartammal



Forrás: EKB.

1) Lásd az A) ábra megjegyzéseit.

⁵ Lásd az Európai Bizottság „Jelentés a lakossági banki tevékenységről szóló felmérésről” 2007. január 31-i SEC(2007) 106. személyzeti munkadokumentumát.

⁶ Lásd például az EKB 2006. áprilisi Havi jelentésének „Az M1 erőteljes növekedését magyarázó tényezők” című keretes írását.

⁷ Lásd például K. Lannoo, R. Ayadi és C. Selosse: „Consumer credit in Europe: riding the wave”. Mercer Oliver Wyman és az Európai Hitelkutató Intézet, 2005. november.

euroövezeti országok közötti szórásnál.⁸ Az európai jelzálogpiacok legutóbbi áttekintései hangsúlyozzák a termékpalettában, valamint a fiskális és szabályozási keretek között fennálló jelentős eltéréseket. E tényezők magyarázatul szolgálhatnak a lakásvásárlási céllal nyújtott MPI-hitelek kamatlábait illetően megfigyelt eltérések nagy részére.⁹

Az egyik fontos tényező az eredeti kamatfixálási időtartam különbözőségéhez kapcsolódik, ami miatt a megfigyelt hitelkamatlábak a hozamgörbe lejtésére érzékenyebbé válnak. Szerepe lehet még az egyes országokban meglévő különleges lakásfinanszírozási rendszerek hatásának is. Az egyes országokban a fiskális és szabályozási keretrendszer az ingatlan tulajdonnak általában nyilvánított nagyobb fontosság miatt (a többi hiteltípushoz képest) valószínűleg nagyobb hatást gyakorol a jelzáloghitelekre.¹⁰

Ezenkívül mivel a háztartásoknak nyújtott lakásvásárlási célú hitelek nagy részéhez a fedezetet ingatlanok biztosítják, a kamatlábak közötti eltérések részben az ingatlanpiac várható alakulásával is összefügghetnek. A lakóingatlanok árának eltérő alakulása kihatással lehetett a hitelek biztosítékainak az értékére.

Végezetül az USA hitelügynökségeken alapuló jelzálogpiacával összehasonlítva a finanszírozási gyakorlat az euroövezetben szintén változatos képet mutat a betétfinanszírozástól kezdve a fedezett kötvényeken át a jelzáloggal fedezett értékpapírokig.

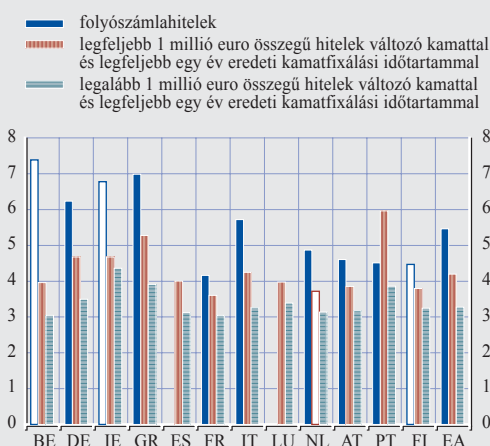
A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek MPI-kamatlábai

Amint azt a C) ábra is mutatja, a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott folyószámlahitelek kamatlábainak a szórása az egyik legnagyobb (nagyobb a háztartások számára nyújtott folyószámlahitelekénél is). Az egyéb vállalati hitelek kamatlábainak a szórása jelentősen alacsonyabb, valójában az összes hiteltípus között a legalacsonyabb, noha néhány esetben a lakáscélú hitelekénél enyhén magasabb. Az országok közötti ezen változatosság fő okai többek között a termékek heterogén jellegének különböző aspektusai, valamint az a speciális üzleti környezet, amelyben a nem pénzügyi vállalatok működnek (pl. a vállalat méretétől függően).

A fedezetekkel kapcsolatos gyakorlatot illetően is fennmaradnak az eltérések, nemcsak a hitelek, de a folyószámlahitelek esetében is. Néhány országban a folyószámlahitelek általában fedezetlenek, máshol gyakran fedezet-

C) ábra: Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek MPI-kamatlábai¹⁾

(éves százalékok; 2003 januárja és 2006 decembere közötti átlag)



Forrás: EKB.
1) Lásd az A) ábra megjegyzéseit.

8 Lásd az EKB 2005. évi Éves jelentésében a „Jelzálogkölcsonök kamatlábainak összevetése az euroövezet és az Egyesült Államok egyes régiói között” című keretes írást.

9 Például „The costs and benefits of integration of EU mortgage markets”, a London Economics jelentése az Európai Bizottság számára, 2005. augusztus.

10 Ahogyan azt a pénzügyi szolgáltatásokra vonatkozó szakpolitikáról szóló Fehér Könyv (2005–2010) tartalmazza, a lakossági banki piacok 2010-ig az Európai Bizottság pénzügyi szolgáltatásokra vonatkozó szakpolitikájának a prioritásai között szerepelnek.

tek (pl. számlákkal vagy a cég portfóliójának egy részével). Ezenkívül a folyószámlahitel magas kamatlába azt is jelezheti, hogy az nem engedélyezett, és ezért büntetőkamatot is magában foglal. A bankok megítélése szerint az ilyen típusú hitel igénybevétele a vállalat készpénzkezelési gyengeségének a jele is lehet, ezért a vélt magasabb kockázat ellensúlyozására magasabb kamatlábat számítanak fel.

Ezenkívül (a folyószámlahitelektől eltérő) hitelek esetében különbségek mutatkoznak az átlagos eredeti kamatfixálási időtartam hosszában is egy instrumentumosztályon belül. Mivel a hozamgörbe általában emelkedést mutat, a kamatlábak azon országokban általában magasabbak, ahol az átlagos eredeti kamatfixálási időtartam egy adott instrumentumosztály felső sávjához közelebb esik. Ehhez kapcsolódik az aggregációs módszernek az új üzletek kamatlábiaira gyakorolt esetleges hatása, mivel rövid lejáratú hiteleket általában a hosszú lejáratú hiteleknél gyakrabban nyújtanak.

Végezetül más fontos tényezők a piaci környezet egyes speciális vonásait is valószínűleg magukban foglalják a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelekkel kapcsolatban, pl. a vállalat mérete, a bankon kívüli finanszírozáshoz való hozzáférése, a hitelfelvevő típusa és a banki kapcsolat jellege.

TOVÁBB NÖVEKSIK A NEM PÉNZÜGYI VÁLLALATOK KÜLSŐ FINANSZÍROZÁS IRÁNTI KERESLETE

A nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozás iránti kereslete 2006 folyamán tovább növekedett.

A bőségesen rendelkezésre álló belső anyagi eszközök ellenére a külső finanszírozás iránti kereslet nőtt. Az euroövezetben a jegyzett nem pénzügyi vállalatok nyereségessége 2006-ban erős maradt, ahogyan azt például a nettó bevételek és eladások aránya is mutatja (lásd a 20. ábrát).⁹ A nyereséghányadok különösen a közlekedési és távközlési szektorban nőttek, míg a nyereség növekedése a kis- és nagykereskedelmi szektorban minden jegyzett nem pénzügyi vállalat esetében az átlagnövekedés alatt maradt. Az utóbbi folyamat a lakossági fogyasztás viszonylag mérsékelt növekedését tükrözheti az euroövezetben.

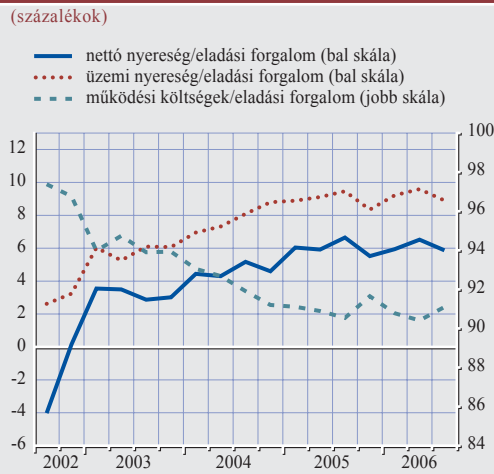
2006 végén a nem pénzügyi vállalatok finanszírozásának éves reál növekedési aránya a 2004. év végi 1,2%-ról 4,5%-ra nőtt. Ezt a folyamatot főként a MPI-k által nyújtott hitelek arányának erőteljes növekedése okozta, míg a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és a jegyzett

részvények hozzájárulásának a mértéke szerényebb volt (lásd a 21. ábrát).

Az MPI-hiteleknek – a teljes lejáratú spektrumra jellemző – erőteljes növekedése 2006-ban folytatódott, és 2006 decemberében a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott MPI-hitelek nominálértékben évi 13,0%-os arányban növekedtek. Noha ilyen szintű éves növekedésre az euro 1999. évi bevezetése óta nem volt példa, nem szabad elfeledkezni arról, hogy a nem pénzügyi vállalatok számára nyújtott banki hitelek dinamikája más jelentős gazdaságokban is erőteljes volt, különösképpen az Egyesült Államokban, ahol az elmúlt néhány évben a banki hitelezés még nagyobb növekedést mutatott. A bankok értékelése szerint, ahogyan azt az eurorendszer hitelezési felmérése taglalja, a reálgazdasági tevékenységekhez – nevezetesen készletekhez, forgótőkéhez és állótőke-beruházásokhoz – kapcsolódó finanszírozási igények fontossága fokozatosan növekedett az euroövezetben a hitelkereslet 2006. évi folyamatos erősödésének magyarázatában. A nettó hitelkereslet alakulásában azonban más, pénzügyibb természetű tényezők is szerepet játszottak, mint például a

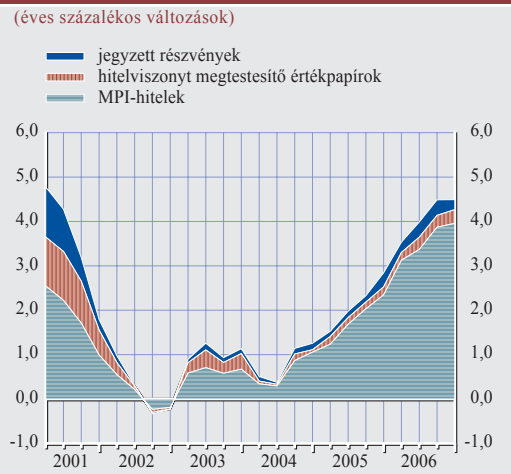
⁹ Lásd a 2006. júniusi Havi jelentésben „A tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatok jövedelmezőségének és tőkeszerkezetének alakulása az euroövezetben” című keretes írást.

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



Források: Thomson Financial Datastream és az EKB számításai. Megjegyzések: A számítás az euroövezet tőzsdén jegyzett nem pénzügyi vállalatainak összesített negyedéves pénzügyi kimutatásain alapul. A minta nem tartalmazza a kiugró értékeket. Az üzemi nyereséggel szemben, amelyet az eladási forgalom és a működési költségek különbségeként határoznak meg, a nettó nyereség az adózás, az amortizációs és a rendkívüli tételek utáni üzemi és nem üzemi nyereségre vonatkozik.

21. ábra: A nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának éves reálnövekedési üteme: összetétel¹⁾



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

vállalategyesítési és felvásárlási tevékenység finanszírozási igényei. A banki hitelkínálati feltételeknek az utóbbi néhány elmúlt évben bekövetkező enyhülése is egy további oka lehetett a jelenlegi vállalati hitelfolyamatoknak.

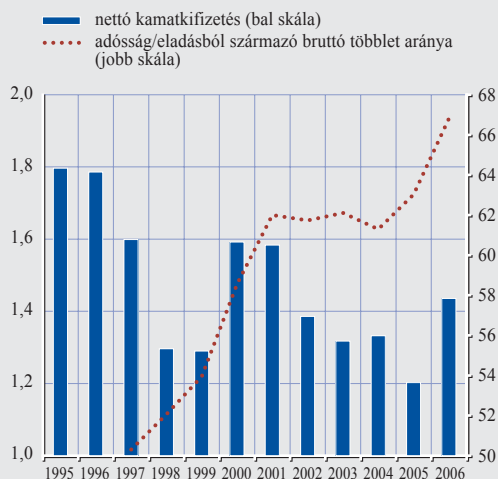
A banki alapú vállalatfinanszírozás erőteljességével szemben a piaci alapú finanszírozás – mind a hitelből történő, mind az alaptőke-finanszírozás – viszonylag alacsony szinten maradt. A nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok éves növekedési üteme, amely 2006-ban átlagosan 4,0% körül mozgott, viszonylag mérsékelt maradt, ahogyan az az előző években is tapasztalható volt. A mérsékelt növekedés valószínű magyarázatai között szerepel a piaci alapú tartozások költségének a banki alapú tartozások költségéhez viszonyított erőteljesebb növekedése 2006-ban, valamint a hitelviszonyt megtestesítő értékpapíroknak a vállalategyesítések és -felvásárlások finanszírozása céljából hitellel történő helyettesítése. Valóban van rá némi bizonyíték, hogy a megnövekedett vállalategyesi-

tési és -felvásárlási tevékenységet túlnyomórészt szindikált bankhitellel finanszírozzák a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok helyett, amelyeket korábban az ilyen tranzakciók esetében szélesebb körben alkalmaztak.

A nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott jegyzett részvények éves növekedési üteme 2006 folyamán némi növekedési tendenciát mutatott, noha összességében mérsékelt maradt. A jegyzett részvények nettó kibocsátásának az euroövezeti vállalati szektor nettó finanszírozásához való összességében mérsékelt hozzájárulása valószínűleg ahhoz kapcsolódik, hogy a részvények reálköltsége az adóssághoz viszonyított reálköltségénél jelentősen magasabb. Ezt a lassú növekedést a részvény-visszavásárlási programok folytatódó népszerűsége is magyarázhatja. Ugyanakkor a bruttó kibocsátás az utóbbi időben némi növekedést mutatott, amit mind az elsődleges, mind a másodlagos nyilvános jegyzési ajánlatok alakulása is alátámaszt. Általában a nem pénzügyi vállalatok bruttó részvény-kibocsátásának erősödése va-

22. ábra: A nem pénzügyi vállalati szektor adóssága és kamatkifizetései

(a GDP százalékában)



Források: EKB és Eurostat.
Megjegyzések: A 2006-ra vonatkozó adatok becslések.

lőszínűleg az euroövezet gazdaságának gyorsuló növekedésével áll összefüggésben.¹⁰

NÖVEKVŐ VÁLLALATI ADÓSSÁG

Ami az euroövezetben a nem pénzügyi vállalatok mérlegpozíciójának alakulását illeti, a szektorban az adósságfinanszírozás jelentős növekedésének következtében a GDP-arányos adósság növekedése 2006-ban is folytatódott. A konszolidáció időszakát követően a nem pénzügyi vállalatok adósságaránya jelenleg magasabb, mint a 2003-ban tapasztalt előző csúcserték, amely az adósságnak a 1990-es évek második felében bekövetkező erőteljes növekedését követte.

A nem pénzügyi vállalatok által az MPI-hitelek után fizetett nettó kamatok és a betétek a GDP százalékában kifejezve az 1990-es évek első felében jelentős mértékben csökkentek, és 2005-ben viszonylag alacsony szintet értek el. Az adósság utóbbi időben tapasztalt alakulása a kamatlábak változásával együttesen a nem pénzügyi vállalatok kamatterheinek jelentős növekedéséhez vezetett 2006 folyamán.

2.3 AZ ÁRAK ÉS KÖLTSÉGEK ALAKULÁSA

A teljes harmonizált fogyasztói-árindex (HICP) inflációja a 2005. évhez képest változatlanul átlagosan 2,2% maradt 2006-ban. Ezen általános stabilitás ellenére az éves infláció – nagy mértékben az energiaárak alakulásával összefüggésben – jelentős volatilitást mutatott az év folyamán. Némi nyomás is fennmaradt, különösen az energiaárakat nem tartalmazó globális nyersanyagárakban megfigyelt éles növekedéshez kapcsolódóan. Ezzel összhangban a félkész termékek árának inflációja 2006-ban jelentősen növekedett. A termelési lánc későbbi szakaszában a fogyasztási cikkek termelői áraiban tapasztalható enyhe felfelé irányuló mozgás a nyersanyagárak korábbi emelkedésének esetleges közvetett hatásait jelezheti. Eddig ezek a hatások visszafogottak maradtak. Végezetül a munkaerőköltségek lassú növekedése 2006-ban továbbra is hozzájárult az összességében mérsékelt inflációs nyomáshoz, de az euro árfolyam-emelkedésének is hasonló hatása volt.

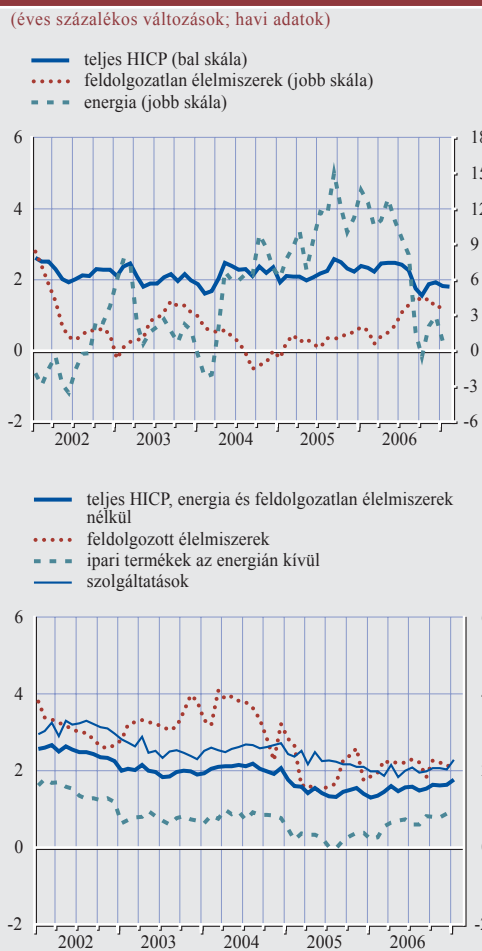
AZ ENERGIAÁRAK ALAKULÁSA JELENTŐS MÉRTÉKBEN BEFOLYÁSOLTA A FOGYASZTÓIÁR-INDEXET

Az olajárak rövid távú fluktuációja, valamint az energiaárak korábbi alakulásának bázishatásai jelentős szerepet játszottak a teljes HICP-infláció alakulásában 2006-ban (lásd a 23. ábrát).

A Brent nyersolaj hordónkénti átlagára (euróban) a 2005. évi 45% körüli értékhez viszonyítva 2006-ban körülbelül 20%-kal nőtt (lásd az 1. táblázatot). Az olajárak is jelentős volatilitást mutattak 2006-ban – az év első felében növekedve augusztusban történelmileg magas szintet értek el, mielőtt ezt követően meredek esésbe kezdtek volna. A nyersolajárak e csökkenését fogyasztói szinten az olajhoz kapcsolódó energiaárak gyors esése kísérte. Ezenkívül az árakra gyakorolt hatást a benzin finomítói árrésének jelentős csökkenése is megerősíteni

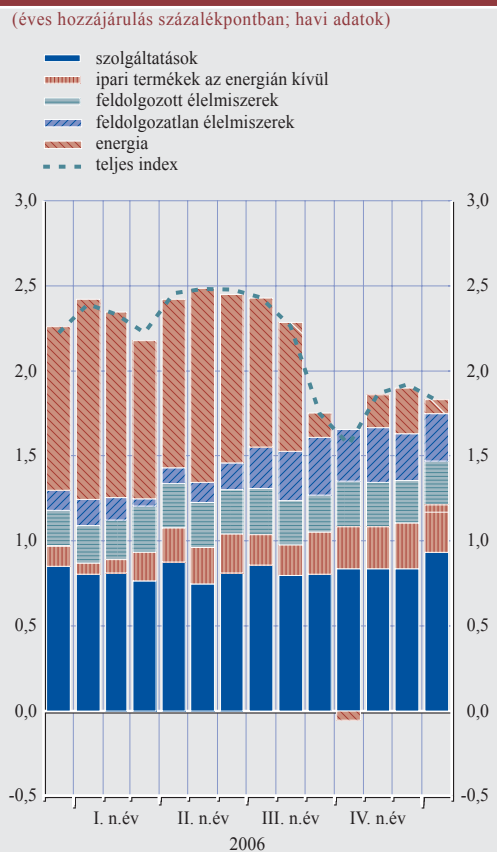
10 Lásd az EKB 2006. májusi Havi jelentésében a „Részvénykibocsátás az euroövezetben” című cikket.

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



Forrás: Eurostat.

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



Források: Eurostat és EKB-számítások.
 Megjegyzés: A kerekítések miatt az összetevők nem adják ki pontosan a teljes indexet.

látszott.¹¹ Az energiaár-emeléseknek a teljes HICP-infláció növekedéséhez való hozzájárulása, amely 2006 első felében különösen erőteljes volt, az év második felében jelentősen csökkent (lásd a 24. ábrát). A 2005-ben zajló erőteljes energiaár-emelkedések 2006 nagy részében kedvező bázishatást eredményeztek.¹²

A feldolgozatlan élelmiszerek árának a teljes inflációban játszott szerepe az előző évekhez képest jelentősen erőteljesebb volt 2006-ban, ami a harmadik és negyedik negyedévben bekövetkező különösen erőteljes mozgásoknak volt betudható. Ezt különösképpen az Európa nagy

részét érintő és a gyümölcs- és zöldségkínálatot befolyásoló időjárási feltételek okozták. Ezenkívül a húsárak szerepe is megnőtt az év folyamán.

Az energiát és feldolgozatlan élelmiszereket nem tartalmazó harmonizált fogyasztóiár-index éves növekedési üteme 2006-ban a 2005. évi értékhez képest nagyjából változatlanul átlagosan 1,5% volt. Az év folyamán azonban az ener-

¹¹ Lásd a 2006. novemberi Havi jelentésben az „Olaj- és benzinárak legutóbbi alakulása” című keretes írást.

¹² Lásd az EKB 2007. januári Havi jelentésben „A bázishatások szerepe a HICP-infláció jelenlegi és jövőbeni alakulásában” című keretes írást.

1. táblázat: Az árak alakulása

(eltérő jelzés hiányában éves százalékos változások)

	2004	2005	2006	2005 IV. n.év	2006 I. n.év	2006 II. n.év	2006 III. n.év	2006 IV. n.év	2007 jan.	2007 febr.
A HICP és összetevői										
Teljes index ¹⁾	2,1	2,2	2,2	2,3	2,3	2,5	2,1	1,8	1,8	1,8
Energia	4,5	10,1	7,7	11,1	12,2	11,6	6,3	1,5	0,9	.
Feldolgozott élelmiszerek	3,4	2,0	2,1	2,2	2,0	2,2	2,1	2,2	2,2	.
Feldolgozatlan élelmiszerek	0,6	0,8	2,8	1,4	1,4	1,6	3,9	4,1	3,7	.
Ipari termékek az energián kívül	0,8	0,3	0,6	0,4	0,3	0,7	0,7	0,8	0,9	.
Szolgáltatások	2,6	2,3	2,0	2,1	1,9	2,0	2,0	2,1	2,3	.
Egyéb ár- és költségmutatók										
Ipari termelői árak ²⁾	2,3	4,1	5,1	4,4	5,2	5,8	5,4	4,1	2,9	.
Olajárak (EUR/hordó) ³⁾	30,5	44,6	52,9	48,6	52,3	56,2	55,7	47,3	42,2	44,9
Nyersanyagárak ⁴⁾	10,8	9,4	24,8	23,2	23,6	26,2	26,6	23,0	15,6	.

Források: Eurostat, Thomson Financial Datastream, Hamburg Institute of International Economics és EKB-számítások.

1) A 2007. februári HICP-infláció az Eurostat gyorsbecslésén alapul.

2) Az építőipar kivételével.

3) Brent Blend (egy hónapos határidős szállításra).

4) Az energia kivételével; euróban.

giát és feldolgozatlan élelmiszereket nem tartalmazó HICP-infláció mértékében enyhe növekedés volt megfigyelhető, aminek eredményeképpen az első negyedévben 1,4%-os érték a negyedik negyedévben 1,6%-ra nőtt. Ez a felfelé irányuló trend főként az energiát nem tartalmazó ipari termékek árainak éves növekedési ütemében megfigyelhető emelkedésnek volt köszönhető, aminek eredményeképpen az első negyedévben 0,3%-os érték a negyedik negyedévben 0,8%-ra nőtt. Ez legvalószínűbben az energia- és az energiát nem tartalmazó nyersanyagok költségeiben tapasztalt korábbi növekedésnek a fogyasztókra történő fokozatos áttérhelődését tükrözi. A szolgáltatási árak inflációja 2006 folyamán nagyjából stabilan 2,0% körül mozgott az egyes alkomponensek,

mint például a szervezett nyaralások ára által okozott rövid távú volatilitás ellenére, amire a 2006. évi tavaszi szabadságok időzítésében megfigyelhető eltolódás volt kihatással. Összességében 2006-ban a belföldi árnyomás visszafogottnak tűnt, és az olaj- és az olajat nem tartalmazó nyersanyagárak korábbi emelkedésének a fogyasztói árakra történő áttevődése továbbra is mérsékelt maradt.

A 2006-ban különösen az energiaárak alakulásának eredményeképpen és az első három negyedévben folyamatosan 2% feletti CPI-infláció miatt bekövetkezett jelentős inflációs sokk ellenére a hosszabb távú inflációs várakozások az árstabilitással konzisztens szinteken maradtak (lásd a 3. keretes írást).

3. keretes írás

HOSSZABB TÁVÚ INFLÁCIÓS VÁRAKOZÁSOK AZ EUROÖVEZETBEN

Az EKB monetáris politikájának fő célkitűzése az árstabilitás fenntartása. Ebből a célból az EKB Kormányzótanácsa a HICP-infláció éves növekedését az euroövezetben középtávon igyekszik a 2%-hoz közel, de az alatt tartani. A monetáris politika hatékonyságának előfeltétele, hogy a gazdasági szereplők hosszú távú inflációs várakozásai az árstabilitással konzisztens szinten stabilizálódjanak az euroövezetben. Noha a monetáris politika ellenőrzésén kívül eső olyan sokkok, mint például az olajár-emelkedés rövid távon befolyásolhatják a fogyasztóiár-

index alapján mért inflációt és így módon a rövid távú inflációs várakozásokat, a hosszú távú inflációs várakozásoknak azt a mértéket kell tükrözniük, amilyen mértékben a gazdasági szereplők várakozásai szerint az EKB árstabilitási célkitűzései teljesülni fognak. A hitelt érdemlő monetáris politika segít a hosszú távú inflációs várakozásokat célkitűzésekhez kötni. Ez a keretes írás a hosszú távú inflációs várakozásoknak az euroövezetben a monetáris politika hitelképességének a mérésére is használható különböző módszereit tekinti át, és megvizsgálja e módszerek alakulását 2001-től kezdődően.

A hosszú távú inflációs várakozások különböző mérési módszerei

Az euroövezeti gazdasági szereplők hosszú távú inflációs várakozásaira vonatkozó információk két típusú módszer alapján állnak rendelkezésre: a felmérésalapú, valamint a pénzügyi piaci alapú módszerek alapján. E módszerek a mérés típusában (közvetlen és közvetett), az érintett szereplők kategóriájában, valamint a használt időhorizontban térnek el.¹ A hosszú távú inflációs várakozásokra vonatkozó felmérésalapú információk jelenleg euroövezeti szinten állnak rendelkezésre három forrásból. Az első az EKB hivatásos előrejelzőkkel készített felmérése (SPF), amely 2001 óta jelenik meg negyedévente, és az európai unióbeli székhelyű pénzügyi és nem pénzügyi intézmények szakértőinek az öt éves inflációs előrejelzését tartalmazza.² A második a Consensus Economics által (két évente) közzétett hosszú távú előrejelzések (hat-tíz évre előre), amelyeket bankok és más pénzügyi intézetek szakértői készítenek az euroövezeti fogyasztói árakról. Végezetül pedig a Euro Zone Barometer közöl inflációs előrejelzéseket negyedévente négy évre előre.

Hosszú távú inflációs várakozások pénzpiaci instrumentumok alapján is leszármaztathatók. Egy kötvény esetében a pénzpiaci résztvevőknek a kötvény lejáratig tartó időszakra vonatkozó átlaginflációs várakozásainak a számítása a normál kötvény hozama és a megegyező lejáratú, inflációhoz kapcsolt kötvények hozama közötti eltéréssel is mérhető. Ezt a mérőszámot általában kiegyenlítő inflációs rátának hívják. A hosszú távú várakozások pénzügyi piaci alapú mérésének másik módszere az inflációhoz kötött swapügyletek megfelelő lejáratúval. Mindezen pénzpiaci mérőszámoknak megvan az az előnyük, hogy valós időben állnak rendelkezésre lehetséges horizontok széles spektrumára vonatkozóan. E mérőszámok azonban a valószínűleg megfigyelhetetlen kockázati felárakat (különösen inflációs kockázati felárat és likviditási felárat) is tartalmazó inflációs várakozásokat nem közvetlenül mérik, és néha technikai piaci tényezők is torzíthatják. Ettől függetlenül a piaci alapú mutatók a tényleges gazdasági magatartáshoz szorosabban kapcsolódnak. Összességében azonban, mivel e rendelkezésre álló mutatók a hosszú távú inflációs várakozásokat nem jelzik pontosan, ezért az elemzést lehetőleg e mérőszámokból egyszerre többet vizsgálva kell végezni, a különböző forrásokból származó adatokat összevetve.

A hosszú távú inflációs várakozások alakulása 2001 óta

Az A) ábra mutatja a hosszú távú inflációs várakozások fent említett mérőszámait. Az eltérő időhorizontok ellenére a mérőszámok viszonylag hasonló üzenetet hordoznak. Különösen a hosszú távú átlaginflációs várakozásokat tükröző mérőszámok mutatnak általánosságban figyelemre méltó stabilitást 2% alatti, de ahhoz közel eső szinteken. A 2%-os szinteket is meghaladó kiegyenlítő inflációs ráták nagyobb volatilitást mutattak, de ez azon tényezőkkel kapcsolható, hogy

¹ A további részleteket lásd az EKB 2006. júliusi Havi jelentés „Measures of inflation expectations in the euro area” című cikkében.

² A hosszú távú inflációs várakozások 1999-ben és 2000-ben csak évente álltak rendelkezésre.

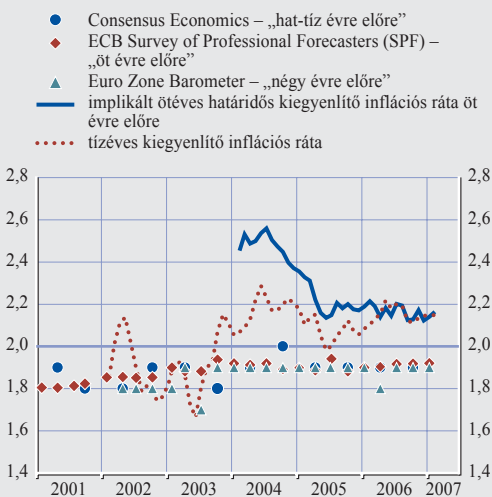
nemcsak inflációs várakozásokat tükröznek, hanem pozitív, de időben változó inflációs kockázati felárakat is magukban foglalnak.

A felmérés inflációs várakozásokra vonatkozó átlagos mérőszámainak stabilitása szembe-tűnő. Elfedi azonban az egyes előrejelzések egymást kiegyenlítő rendszeres módosításait. Például, ahogyan azt a B) ábra mutatja, az SPF eredményei a várakozások gyakorisági eloszlásának 2001 óta tartó fokozatos elmozdulását jelzik, ami az egyes válaszok szintjén alacsonyabb normál eltérést eredményezett, és a válaszolók nagyobb arányban számoltak be 1,9% és 2,0% közötti hosszú távú inflációs várakozásokról. Ugyanakkor az 1,6%-os vagy ez alatti inflációt váró válaszadók százaléka 2001 óta csökkent.

Azt, hogy a központi banknak mennyire sikerült az inflációs várakozásokat a kívánt értékhez kötnie, annak alapján mérhető, hogy a hosszú távú inflációs várakozások milyen mértékben reagálnak az igen rövid idejű inflációs várakozásokban bekövetkező változásokra. A C) ábra az SPF résztvevői által szolgáltatott adatok alapján grafikusán ábrázolja a rövid (azaz egy évre előtekintő) és hosszú távú (azaz öt évre előtekintő) inflációs várakozásokban a felmérés két köre közötti időben végzett egyedi módosításokat. Az ábra azt mutatja, hogy valóban gyenge kapcsolat van a rövid és a hosszú távú inflációs várakozások mozgása között. A számos felfelé irányuló rövid távú ársokk (például az olajárak erőteljes hullámválása, az időjáráshoz és élelmiszer-ekhez kapcsolódó sokkok, valamint a szabályozott árak és közvetett adók előre nem látható növekedése) a hivatásos előrejelzők folyamatosan lefelé irányuló rövid távú várakozásaival párosulva, a hosszú távú inflációs várakozásokra nézve semmilyen hatás nem látható. A hosszú távú inflációs várakozások rugalmassága arra enged következtetni, hogy a gazdasági szereplők azon a véleményen vannak, hogy az EKB biztosítani fogja, hogy az ilyen rövid távú sokkok az árak közép- és hosszú távú alakulására ne legyenek kihatással.

A) ábra: Hosszabb távú inflációs várakozások mérései az euroövezetre vonatkozóan

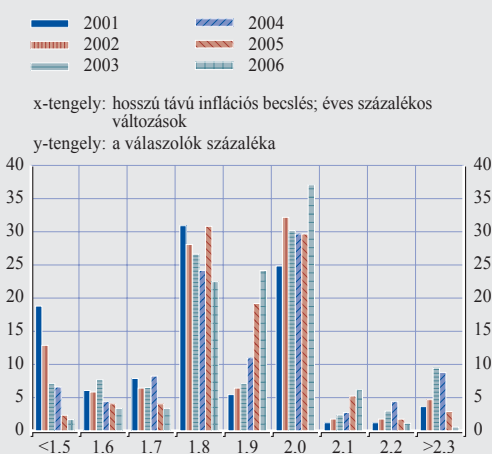
(átlagos éves százalékos változások)



Források: Consensus Economics, Euro Zone Barometer, EKB, Reuters és EKB-számítások.

Megjegyzés: A tízéves kiegyenlítő inflációs ráta 2005 márciusáig 2012-es lejáratú kötvényekből, azt követően 2015-ös lejáratú kötvényekből származtatva. A legutolsó Consensus Economics felmérés a 2012-2016-os időszakra, a legutolsó EKB SPF és Euro Zone Barometer 2011-re vonatkozik.

B) ábra: Az SPF válaszolók öt évre előre szóló inflációs várakozásainak gyakorisági megoszlása (2001-2006)



Forrás: EKB.

A valószínűségi eloszlás alakulása az árstabilitási kockázat mutatójaként

Az SPF-ben a résztvevőket arra is megkérlik, hogy előrejelzéseikkel kapcsolatosan jelöljék meg a valószínűségi eloszlást. A százalékban kifejezett eloszlás arra vonatkozóan ad információt, hogy mekkora a valószínűsége annak, hogy a jövőben valamely kimenet egy meghatározott tartományba esik. Összességében annak megállapításában segít, hogy a felmérésben résztvevők a tényleges kimenet kockázatát általában a legvalószínűbb tartomány alá vagy fölé esőnek ítélik. Az EKB árstabilitási célkitűzésének mennyiségi meghatározása alapján annak az SPF-ben megadott valószínűsége, hogy a hosszú távú infláció 2% vagy azt meghaladó mértékű lesz, további mutatóként használható a felmérésben résztvevők által érzékelt árstabilitási kockázat értékelésére. Az SPF-ben résztvevők által megadott valószínűség, hogy hosszú távon (azaz öt évre előre) az infláció 2% vagy ezen értéket meghaladó mértékű lesz, a 2001. évi 35%-ról 2003-ra fokozatosan 40%-ra emelkedett. Az utóbbi években a 40-45%-os intervallumban fluktuálva némileg stabilizálódott. Mivel az SPF hosszú távú inflációs várakozásainak átlaga 2002 eleje óta változatlanul 1,9%, a valószínűségben tapasztalható elmozdulás láthatóan a felmérésben résztvevők kockázatértékelésében bekövetkező változásokat tükrözi. Ezt a nézetet erősíti a D) ábra is, amely együttes mozgást mutat annak valószínűsége között, hogy az ötéves infláció 2% vagy ezt meghaladó mértékű lesz és az inflációs kockázati felárat is tartalmazó tízéves kiegyenlítő inflációs ráta értéke között.

Következtetés

Összességében a hosszú távú inflációs várakozások különböző mérőszámainak összeegyeztetésén alapuló elemzés azt sugallja, hogy a legutóbbi sokkok hatására a tényleges inflációban és a rövid távú inflációs várakozásokban bekövetkező növekedés ellenére a hosszú távú inflációs várakozások jelentős mértékű rugalmasságot mutattak, és általában az EKB azon céljával konzisztens szinten maradtak, hogy az inflációt 2% közeli, de 2%-nál alacsonyabb értéken kell tartani. Ugyanakkor megelégedettségre nincs ok, mivel a várakozások szerint növekedett annak kockázata, hogy az infláció hosszú távon 2% vagy ezt meghaladó mértékű lesz. Noha ez folyamatos éberségre int, mindazonáltal a hosszú távú inflációs várakozásokra vonatkozó bizonyítékok azt a nézetet támasztják alá, hogy az EKB monetáris politikáját az euroövezeti gazdasági szereplők hitelesnek tekintik.

C) ábra: A rövid távú és hosszabb távú inflációs várakozások felülvizsgálatainak kapcsolata az SPF-ben (2001-2006)

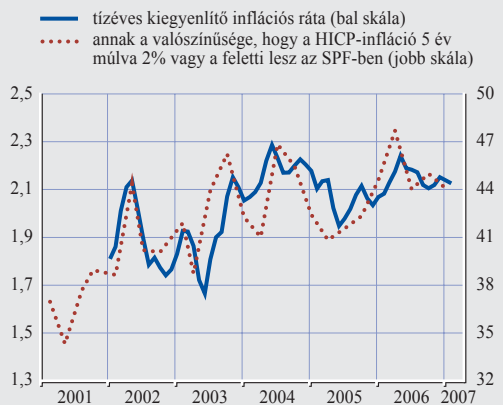
(százalékpontok)



Forrás: EKB.

D) ábra: Annak a valószínűsége, hogy a HICP-infláció 5 év múlva 2% vagy a feletti lesz az SPF-ben és a kiegyenlítő inflációs rátában

(éves százalékos változások; százalékok)



Források: EKB, Reuters és EKB-számítások.

Megjegyzés: A tízéves kiegyenlítő inflációs ráta 2005 márciusáig 2012-es lejáratú kötvényekből, azt követően 2015-ös lejáratú kötvényekből származtatva.

A TERMELÉSI LÁNC KÉSŐBBI SZAKASZAIT ÉRINTŐ KÖZVETETT HATÁSOK KORLÁTOZOTTAK MARADTAK

Az ipari termelők árak (az építőipar kivételével) átfogó éves növekedési üteme az euroövezetben átlagosan a 2005. évi 4,1%-ról 2006-ban 5,1%-ra növekedett (lásd a 25. ábrát). Noha a növekedést főleg az energiaárak generálták, az ipari termelők árak (az építőipar és energia kivételével) éves növekedési üteme 2006-ban szintén felfelé irányuló trendet követett, ami az energiát nem tartalmazó nyersanyagok árainak és a magas olajárak közvetett hatásainak az oldaláról fellépő erőteljes nyomást tükrözte.

A félkész termékek árainak éves növekedési üteme 2006 első felében jelentősen felgyorsult, és a 2005. decemberi 1,9%-ról 2006 augusztusára 6,4%-ra növekedett. Az utóbbi évtizedben ez volt a legnagyobb megfigyelt növekedési arány, ami főként az ipari nyersanyagok árainak, különösen a fémek árának az emelkedése miatt következett be. Ezenfelül, noha kisebb mértékben, az olajár-emelkedés közvetett hatása is érvényesült a félkész termékek áraira ható felfelé irányuló nyomásban. 2006 második felében a félkész termékek árának inflációja viszonylag magas maradt. Rövid távú dinamikája azonban az év vége felé lelassult, valószínűleg az energiát nem tartalmazó nyersanyagok árai emelkedése lassulásának, az olajárak megfigyelt csökkenésének, valamint az euro USA-dollárral szembeni felértékelődésének következtében.

A termelési lánc későbbi szakaszaiban a termelők árak inflációja visszafogottabb volt, noha a beruházási javak és a fogyasztási cikkek árának alakulása a 2005 közepe óta megfigyelt felfelé irányuló trendet követte. E folyamatok nagymértékben tükrözték a nyersanyagárak korábbi növekedése közvetett hatásainak felfelé ható nyomását. A fogyasztási cikkek esetében augusztust követően (a dohányárakhoz és az egészségügyhöz kapcsolódó tételekkel összefüggő) két különleges tényező együttes hatásának köszönhetően némi lassulás volt megfigyelhető. E tényezőket figyelmen kívül hagyva azonban a folyamatok alakulása azt jelezte,

25. ábra: Az ipari termelők árak összetétele

(éves százalékos változások; havi adatok)



Forrás: Eurostat.

hogy a cégek a magasabb inputköltségek egy részét a fogyasztókra tudták hárítani.

Összességében 2006 végén a korábbi nyersanyagár-emelkedések termelők szinten megfigyelhető áttevődése korlátozottnak tűnt, valószínűleg az olajárak augusztus után bekövetkező esésének és az euro negyedik negyedében bekövetkező felértékelődésének a mérsékelő hatása miatt. A munkaerőköltségek oldaláról tapasztalható alacsony nyomás szintén szerepet játszhatott a külső árnyomások hatásának a visszafogásában. Mindazonáltal a növekvő inflációnak megvan az a felfelé irányuló kockázata, hogy a magasabb, nem bérjellegű inputköltségek néhány szektorban a fogyasztókra tevődnek át, ha a vállalatok árképzési ereje a javuló gazdasági kilátásokkal összhangban növekszik.

A MUNKAERŐKÖLTSÉGEK VÁLTOZÁSA MÉRSÉKELT MARADT

Az egy munkavállalóra jutó jövedelem éves növekedési üteme 2005 és 2006 folyamán mérsékelten gyorsult. Az első három megfigyelt

2. táblázat: A munkaerőköltség mutatói

(éves százalékos változások)

	2004	2005	2006	2005 IV. n.év	2006 I. n.év	2006 II. n.év	2006 III. n.év	2006 IV. n.év
Kialkudott bérek	2,1	2,1	2,2	2,0	2,1	2,4	2,0	2,4
Egy órára eső összes munkaköltség	2,4	2,4	.	2,4	2,3	2,4	2,0	.
Egy munkavállalóra jutó javadalmazás	2,1	1,6	.	1,9	2,1	2,3	2,0	.
<i>Tájékoztató adatok:</i>								
Munkatermelékenység	1,0	0,7	.	1,0	1,2	1,5	1,2	.
Fajlagos munkaerőköltség	1,1	0,9	.	0,9	0,8	0,8	0,8	.

Források: Eurostat, nemzeti adatok és az EKB számításai.

Megjegyzés: A kialakult bérekre vonatkozó adatok Szlovéniát nem foglalják magukban.

negyedévben a növekedés üteme átlagosan 2,1%-ra emelkedett, ami a 2005-ben jellemző jelentősen alacsonyabb átlagszintnél jóval magasabb (1,6%) (lásd a 2. táblázatot).

Mivel az egy órára eső összes munkaerőköltség növekedése ugyanezen időszak alatt stabilnak mutatkozott, az egy munkavállalóra jutó jövedelem gyorsuló növekedése valószínűleg az egy munkavállaló által ledolgozott órák számának a gazdasági tevékenység fokozatos fellendülésével összhangban történő felfelé irányuló korrekcióját tükrözte.¹³ Ugyanezek a folyamatok voltak megfigyelhetők ágazati szinten

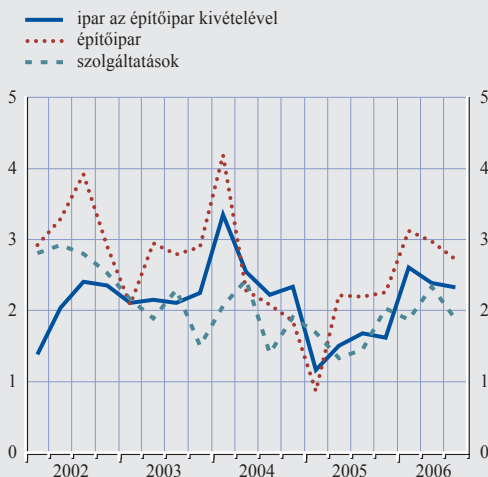
2006-ban, amelynek során az egy munkavállalóra jutó jövedelem növekedése némileg dinamikusabb és volatilisabb volt az ipari ágazatokban, mint a szolgáltatási szektorban (lásd a 26. ábrát). Az egy munkavállaló által ledolgozott órák számának ilyen jellegű változása a munkavállalónkénti munkatermelékenységre felfelé irányuló hatással is van, ami azt jelzi, hogy hatásuk az egységnyi munkaerőköltség alakulására nézve semleges.

Összességében a rendelkezésre álló munkaerőköltség-mutatók megerősítették a bérek továbbra is mértékelt változását 2006-ban, noha a helyzet országról országra igen eltérő volt. E mutatók növekedési ütemének második negyedévben megfigyelt erősödése átmeneti jellegűnek tűnik az egyes országokban nyújtott egyszeri kifizetések hatása miatt. Az év folyamán megmutatókozó volatilitás ellenére a bértárgyalásokon kialakult bérek növekedési üteme 2006-ban is mérsékelt maradt (a 2005. évi 2,1%-hoz viszonyítva átlagosan 2,2% volt).

A fajlagos munkaerőköltség éves növekedési üteme 2006 első három negyedévében 0,8%-on stabilizálódott, amely szint alatta maradt a 2005-ben és a korábbi években megfigyelt szinteknek. Összességében a munkaerőköltségek továbbra is hozzájárultak a mérsékelt belföldi inflációs nyomáshoz az euroövezetben. Ennélfogva a gazdasági tevékenység erősödése és a

26. ábra: Az egy alkalmazottra jutó szektoronkénti javadalmazás

(éves százalékos változások; negyedéves adatok)



Források: Eurostat és EKB számítások.

13 Lásd az EKB 2006. szeptemberi Havi jelentésben „A ledolgozott teljes óraszám legutóbbi alakulása az euroövezetben” című keretes írást.

munkaerőpiaci helyzet javulása 2006-ban úgy tűnik nem eredményezte a bérnyomás jelentős akkumulálódását az év folyamán. Ez valószínűleg olyan tényezőknek a bértárgyalások kimenetelére gyakorolt hatását tükrözte, mint például az erős globális kompetitív nyomás tükrében a relokáció veszélye, különösen a gyártó ágazatban, valamint a költségversenyképesség megőrzése igényének megnövekedett tudatossága. Más elemek szintén szerepet játszhattak, mint például a hitelt érdemlő monetáris politikának az inflációs várakozásokra gyakorolt kedvező hatása, a szakszervezetek csökkent munkavállalói fedezete, valamint a részmunkaidős és rövid távú munkaszerződések nagyobb aránya. Ezzel kapcsolatosan a munkaerő-piaci reformok szerepet játszhattak a munkaerőköltség csökkentésének a folytatódásában.

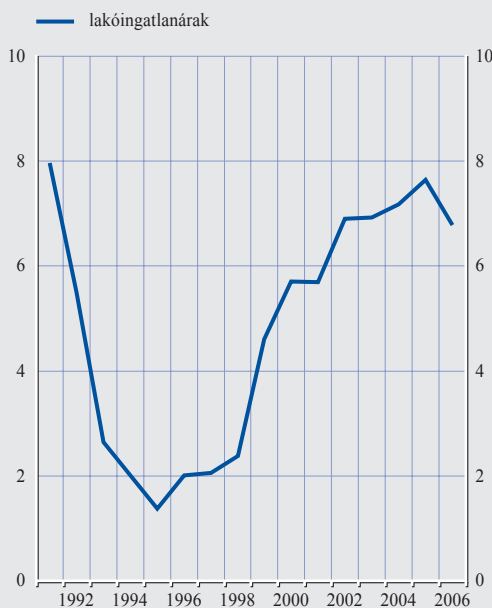
A mérsékelt bérnövekedés és a megnövekedett gazdasági aktivitás elősegítette a nyereség növekedését az euroövezetben 2006-ban. A teljes profit mark-up mutató, amely a GDP-deflátor és a fajlagos munkaerőköltség különbsége, a nyereség folyamatosan erőteljes növekedését mutatta egészen 2006 harmadik negyedévéig.

A LAKÓINGATLANÁRAK A MÉRSÉKLŐDÉS JELEIT MUTATTÁK

Az euroövezeti lakóingatlanárak, amelyet a HICP nem tartalmaz, a további fokozatos csökkenés jeleit mutatták 2006-ban (lásd a 27. ábrát). A rendelkezésre álló adatok alapján éves növekedésük üteme a 2005 második felében elért 7,3%-ról és a 2005 első felében mért 8,0%-ról 2006 első felében 6,8%-ra mérséklődött. Országos szinten a lakóingatlanárak változásának mérséklődése volt megfigyelhető 2005 második félévéhez viszonyítva Belgiumban, Spanyolországban, Franciaországban és Olaszországban. Az euroövezet többi országában a növekedés üteme általánosságban állandó maradt, Írország kivételével, ahol jelentősen növekedett. A rendelkezésre álló adatok alapján megfigyelhető, hogy a lakóingatlanok árának alakulása jelentős eltérést mutatott az euroövezetben 2006-ban. Különösen a német lakáspiac elhúzódó gyengesége áll ellentétben az euroövezet többi országában zajló folyamatokkal.

27. ábra: A lakóingatlanok árának alakulása az euroövezetben

(éves százalékos változások; éves adatok)



Forrás: EKB-számítások, a nem harmonizált nemzeti adatok alapján.
Megjegyzés: A 2006-ra vonatkozó adatok az év első felére utalnak.

2.4 A KIBOCSÁTÁS, A KERESLET ÉS A MUNKAERŐPIAC ALAKULÁSA

2006-BAN FELLENDÜLT A GAZDASÁGI NÖVEKEDÉS

A 2005. évi 1,5%-ot követően 2006-ban az euroövezetben a (munkanapokkal kiigazított) reál-GDP-növekedés jelentősen, 2,8%-ra fokozódott. Ez a szint meghaladta a potenciális növekedésre vonatkozóan rendelkezésre álló becsléseket, és 2000 óta ez volt a legerőteljesebb növekedés. A gazdasági konjunktúra, amely 2005 második felében kezdett javulni, 2006 első felében további lendületet vett, és később csak jelentéktelen mértékben lassult. Ez a jelentős teljesítmény részben váratlan volt, és különösen az üzleti és fogyasztói bizalom lényeges erősödését tükrözte, a munkaerő-piaci feltételek számottevő javulásával együtt. Ugyanakkor az év második felében a korábbi káros sokkok (különösen az olajár-emelkedések) hatása jelentősen csökkent.

3. táblázat: A reál-GDP-növekedés összetevői

(eltérő jelzés hiányában százalékos változások; szezonálisan kiigazítva)

	Éves ráták ¹⁾									Negyedéves ráták ²⁾				
	2004	2005	2006	2005	2006	2006	2006	2006	2006	2005	2006	2006	2006	2006
				IV. n.év	I. n.év	II. n.év	III. n.év	IV. n.év	IV. n.év	IV. n.év	I. n.év	II. n.év	III. n.év	IV. n.év
Reál bruttó hazai termék	1,8	1,5	2,8	1,8	2,2	2,8	2,7	3,3	0,3	0,8	1,0	0,6	0,9	
<i>ebből:</i>														
Belföldi kereslet ³⁾	1,6	1,8	2,5	2,0	2,2	2,5	2,8	2,3	0,6	0,5	0,9	0,7	0,1	
Magánfogyasztás	1,4	1,5	1,8	1,2	1,8	1,7	1,7	2,1	0,1	0,6	0,3	0,7	0,5	
Állami fogyasztás	1,4	1,4	2,3	1,6	2,5	2,0	2,1	2,5	0,1	1,4	0,0	0,6	0,5	
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	1,7	2,7	4,3	3,2	3,6	4,7	4,0	4,8	0,4	0,8	2,1	0,6	1,2	
Készletek változása ⁴⁾	0,2	0,0	0,0	0,3	-0,1	0,2	0,5	-0,5	0,5	-0,3	0,3	0,0	-0,5	
Nettó export ⁵⁾	0,2	-0,2	0,3	-0,1	0,0	0,3	0,0	1,1	-0,3	0,3	0,0	-0,1	0,8	
Export ⁵⁾	6,4	4,5	8,1	4,8	8,4	7,5	6,7	9,8	0,7	3,1	0,9	1,8	3,7	
Import ⁵⁾	6,3	5,4	7,5	5,4	8,8	6,9	7,0	7,3	1,5	2,3	0,8	2,2	1,9	
Reál bruttó hozzáadott érték														
<i>ebből:</i>														
Ipar, kivéve az építőipart	1,5	1,7	4,0	2,9	3,5	4,1	4,3	4,2	0,5	1,3	1,4	1,0	0,4	
Építőipar	1,5	1,1	3,7	2,1	2,4	3,5	4,1	4,8	0,9	-0,3	2,4	1,1	1,5	
Tisztán piaci szolgáltatások ⁶⁾	1,9	2,0	2,9	2,0	2,2	3,0	2,9	3,4	0,3	1,0	1,2	0,5	0,8	

Források: Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzés: a feltüntetett adatok szezonálisan és részben munkanapathatással kiigazított adatok, mivel nem minden euroövezeti ország szolgáltat olyan negyedéves nemzetiszámle-idősort, amely a munkanapok számával korrigálva van.

1) Százalékos változás a korábbi év azonos időszakához képest.

2) Százalékos változás az előző negyedévhez képest.

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

4) Beleértve a felvásárlásokat, leszámítva az értéktárgyak elidegenítését.

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

6) Tartalmazza a kereskedelmet, szállítást, javításokat, szállodákat és éttermeket, hírközlést, pénzügyeket, üzleti szolgáltatásokat, ingatlan- és bérleti szolgáltatásokat.

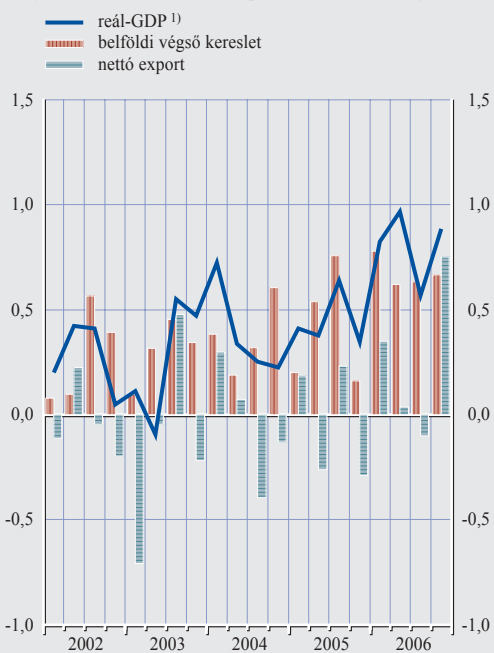
A 2001-ben kezdődött, mérsékelt növekedéssel jellemzett hosszú időszakot követően az euroövezet gazdasága 2006-ban fellendült. A világgazdaság erőteljes bővülése ellenére a 2006 előtt megfigyelt kiábrándító növekedési ütem számos tényezőhöz kötődött, különösen a különböző sokkokra – úgymint az igen jelentős olajár-emelkedések – történő rugalmas reagálás hiányához. Abban az időszakban a belföldi kereslet gyengesége tükrözhetette a magánvállalkozók jövőbeli jövedelmükkel kapcsolatos bizonytalanságát is. A 2001-ben kezdődött ciklikus visszaesés a pénzügyi eszközök árának jelentős lefelé igazításával, valamint a vállalatokra nehezedő nyomással is kapcsolatos volt, hogy rendezzék át mérlegeiket, ami korlátozta a beruházásokat és a munkahelyteremtést. Ahogy a cégek szintjén a mérlegátstrukturálás folyamatában jelentős előrelépés történt, és javult az üzleti bizalom, a tartósan kedvező finanszírozási feltételek mellett fellendültek a

beruházások – és kisebb mértékben a munkaerő-kereslet is –, ami 2006-ban erőteljes belföldi keresletet teremtett. Eközben a világgazdaság szilárd növekedése támogatta az exportot. Ugyanakkor a külgazdasági szektor hozzájárulása a gazdasági növekedéshez lényegében semleges volt (lásd a 28. ábrát), ami különösen a belföldi gazdaság erőteljes belső lendülete által ösztönzött importnak volt tulajdonítható.

A növekedés belső összetevőit illetően a beruházások teljes növekedése 2006-ban élénken fellendült, és a 2005. évi 2,7%-ot követően 2000 óta a legmagasabb értéket, 4,3%-ot ért el (lásd a 3. táblázatot). Ez a gyorsulás különösen az építőipari ágazatban volt szembevetendő, de a többi szektorban is észrevehető volt. A kedvező külső környezet jót tett a beruházások növekedésének, amelyet még támogattak a magas és emelkedő profitráták, a pozitív keresleti kilátások és a külső finanszírozás alacsony költségei.

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

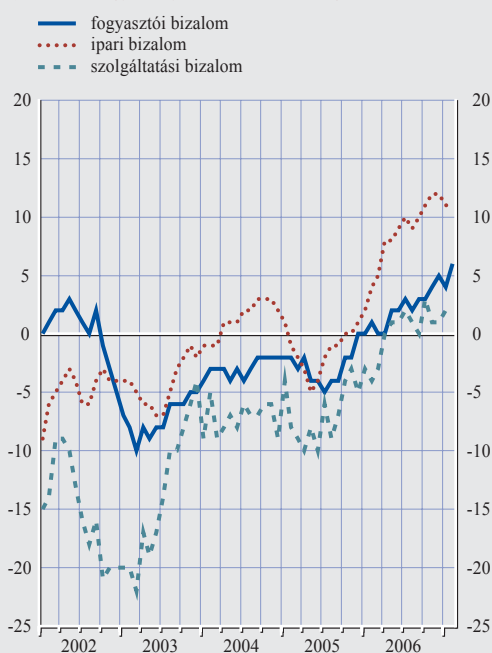
(negyedéves összetevők százalékpontban; szezonális kiigazítással)



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

29. ábra: Bizalmi mutatók

(százalékos egyensúlyok; szezonálisan kiigazítva)



Forrás: az Európai Bizottság üzleti és fogyasztói felmérései.
Megjegyzés: Minden adat szezonálisan kiigazított.

Ezenkívül erőteljesek voltak az építési beruházások a lakásépítésben, és különösen az egyéb építések területén.

A magánfogyasztás növekedése a 2005. évi 1,5%-ról 2006-ban 1,8%-ra fokozódott. A fogyasztói bizalom erős javulásával összefüggésben 2006-ban a háztartások kiadásainak szerény felgyorsulására valószínűleg pozitívan hatott a rendelkezésre álló reáljövedelem magasabb növekedése. 2006-ban a reáljövedelmek emelkedését főként a foglalkoztatás jelentős növekedése és a nem munkából származó jövedelmek növekedése révén érték el, annak ellenére, hogy a megemelkedett energiaköltségek negatív hatással voltak a háztartások vásárlóerejére. Az egy főre jutó reálbér ugyanakkor csak marginálisan emelkedett. Ezeket a hatásokat nem ellensúlyozták magasabb lakossági megtakarítások. A megtakarítási hányadra gyakorolt, a fokozódó jövedelemnövekedéssel, valamint a teljes

lejárati spektrum magasabb kamatlábaival összefüggő némi fogyasztáscsökkentő viselkedésből eredő pozitív hatást több mint ellensúlyozta az óvatossági megtakarítások csökkenése, amely a munkaerőpiac alakulásából és – valószínűleg – a háztartások nettó vagyonának erős dinamikájából fakadt.

Szektorális szempontból a konjunktúra 2006. évi gyorsulása az (építőipart nem tartalmazó) iparban volt a legkifejezettebb, miközben a hozzáadott érték mérsékeltebben nőtt a piaci szolgáltatások szektorában. Ezek a fejlemények összhangban vannak az ipari bizalom 2005 második féléve óta regisztrált jelentős javulásával, míg a szolgáltatási bizalom javulása ennél gyengébb volt (lásd a 29. ábrát).

A különféle szórás mutatók azt jelzik, hogy a reál-GDP-növekedési ráták euroövezeti országok közötti eltéréseinek mértéke 2006-ban

kissé csökkent (lásd a 4. keretes írást). Az előző évhez viszonyítva 2006-ban az átlagos reál-GDP-növekedés a legtöbb euroövezeti ország-

ban fokozódott, míg a többi országban stabil maradt.

4. keretes írás

KIBOCSÁTÁS-NÖVEKEDÉSI KÜLÖNBÖZETEK AZ EUROÖVEZET ORSZÁGAI KÖZÖTT

Bármely monetáris unióban különbségek vannak a tagok gazdaságainak alakulása terén. Ez a keretes írás az euroövezetbeli országok közötti kibocsátás-növekedésbeli különbségek mértékét, valamint ezek időbeli kialakulását mutatja be röviden. Ezenkívül megemlíti néhány, e különbségek mögött rejlő tényezőt, és monetáris politikai következtetéseket is tárgyal.

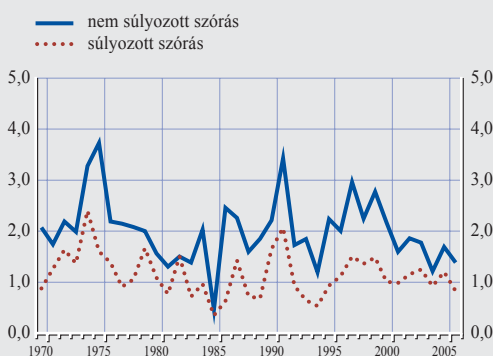
A reál-GDP-növekedési ráták szóródása az euroövezet országában – a súlyozatlan szórással mérve – a 2 százalékpont körüli szinten ingadozik, és mindent egybevetve az utóbbi 35 évben nem mutatott nyilvánvalóan emelkedő vagy csökkenő trendet (lásd az ábrát). Ugyanez vonatkozik a kibocsátás-növekedés súlyozott szórására is, bár a szórás ebben az esetben 1 százalékpont körül ingadozik. Ugyanakkor a GMU harmadik szakaszának 1999-es kezdete óta a súlyozatlan szórás az euroövezet országai között csökkent, miközben a súlyozott szórás nagyjából stabil maradt. A két mérték közötti különbség azt a tényt tükrözi, hogy néhány kisebb euroövezetbeli országban a reál-GDP-növekedés 1999 óta közelebb került az euroövezet átlagához.

Az utóbbi években néhány euroövezetbeli országban a reál-GDP következetesen az euroövezet átlaga felett vagy alatt nőtt. Az 1990-es évek közepe óta különösen Görögország, Spanyolország, Írország, Luxemburg és Finnország kibocsátásának növekedése haladta meg minden évben az euroövezeti átlagot. Ezzel szemben a reál-GDP Németországban és Olaszországban az 1990-es évek közepe és 2005 között minden évben kevésbé nőtt, mint az euroövezet átlaga. Úgy tűnik, ezek a tartós különbségek azt jelzik, hogy a reál-GDP-növekedési ráták szórása az euroövezet országában javarészt strukturális növekedési különbségeket és – kisebb mértékben – ciklikus különbségeket tükröz.¹

Bizonyos különbségek az euroövezetbeli országok kibocsátás-növekedési teljesítményei között természetesek és kívánatosak. Így van ez például abban az esetben, amikor az ilyen különbségek az alacsonyabb jövedelmű országok felzárkózásának hatásait vagy eltérő demográfiai trendeket tükröznek. Továbbá lehetnek átmeneti különbségek az országok kibocsátás-növekedési rátái kö-

A reál-GDP-növekedés megoszlása az euroövezet országáiban

(százalékpontok)



Forrás: Európai Bizottság.

Megjegyzések: Az 1991-et megelőző adatok Nyugat-Németországra vonatkoznak. A 2006. évi adatok az Európai Bizottság becslései. Az euroövezet nem foglalja magában Szlovéniát.

¹ További részletek az EKB Havi jelentés 2005. októberi számának „Kibocsátás-növekedésbeli különbségek az euroövezeten belül: ciklikusak vagy tendenciaszerűek?” (*Output growth differentials within the euro area: are they cyclical or trend-driven?*) című keretes írásában találhatóak.

zött, például egy sokkot követő, egyensúlyt helyreállító kiigazítás miatt a monetáris unióban. Ugyanakkor a kibocsátás-növekedési ráták közötti tartós különbségek néhány országban vagy országok között helytelen nemzeti gazdaságpolitikákat, strukturális elégtelenségeket és merevségeket vagy rosszul működő alkalmazkodási mechanizmusokat is tükrözhetnek, amelyek növekvő külső egyensúlyhiányokban és a versenyképesség eltérő alakulásában jelentkeznek.

Az egységes monetáris politika nem képes befolyásolni az euroövezeti országok között meglévő kibocsátás-növekedésbeli különbségeket. A trendszerűen gyenge kibocsátás-növekedési teljesítményeket fiskális és strukturális feladatok elvégzését célzó, megfelelően kialakított nemzeti politikák alkalmazásával kell kezelni. Az ilyen politikáknak különösen a nemzeti gazdaságok sokkukhoz való alkalmazkodási képességének javítására, míg a lassúbb növekedéssel bíró országokban a termelékenység és a munkaerő-kihasználás magas szintjének elősegítésére, valamint az egységes piac továbbfejlesztésére kell összpontosítaniuk – stabil makrogazdasági feltételek fenntartása mellett.

FOLYTATÓDÓ JAVULÁS A MUNKAERŐPIACON

2006-ban az euroövezetben jelentősen javultak a munkaerő-piaci feltételek. A foglalkoztatás negyedéves növekedési rátája 0,3–0,5%-ot tett ki (lásd a 4. táblázatot), és a foglalkoztatás szintje több mint két millióval nőtt. Úgy tűnik, ez a teljesítmény összhangban van a gazdasági növekedés milyenségével, a munkaerő visszafogott reálköltseivel, valamint a munkaerő-piaci politika legutóbbi intézkedéseinek valószínű hatásával, amelyek elősegítették a részmunkaidős foglalkoztatás és az önfoglalkoztatás bővülését. Ezen túlmenően, mivel a legutóbbi hanyatlás idején a munkaerő ciklikus igazodásának egy része a (mind rész-, mind tel-

jes munkaidőben) foglalkoztatottanként ledolgozott órák csökkenésén keresztül valósult meg, a munkaerőt az is támogatta, hogy a legutóbbi időben ismét nőtt a ledolgozott órák száma. Az egyes szektorokat tekintve, a foglalkoztatás erőteljesen nőtt a szolgáltatási és építőipari szektorokban, miközben az (építőipart nem tartalmazó) iparban megfigyelt hosszú ideig tartó csökkenés véget ért.

A munkanélküliségi ráta, amely 2004 közepén kezdett csökkenni, 2006-ban tovább mérséklődött, és az év negyedik negyedévében 7,5%-os szintet ért el (lásd a 30. ábrát). Megjegyzendő, hogy az adatsor 1993-as kezdete óta ez az első

4. táblázat: A munkaerőpiac alakulása

(százalékos változások az előző időszakkal összevetve; százalékok)

	2004	2005	2006	2004	2004	2005	2005	2005	2005	2006	2006	2006	2006
				III. n. év	IV. n. év	I. n. év	II. n. év	III. n. év	IV. n. év	I. n. év	II. n. év	III. n. év	IV. n. év
Munkaerő	1,0	0,5	.	0,3	0,2	0,1	-0,0	-0,1	0,2	0,3	0,1	0,1	.
Foglalkoztatás	0,8	0,8	.	0,3	0,3	0,1	0,1	0,2	0,3	0,5	0,5	0,3	.
Mezőgazdaság ¹⁾	-1,2	-1,4	.	1,5	-1,1	-1,3	0,0	0,1	0,1	0,2	0,7	-1,8	.
Ipar ²⁾	-0,5	-0,1	.	-0,0	0,1	-0,2	0,0	-0,2	0,3	0,1	0,3	0,2	.
– kivéve építőipar	-1,3	-1,3	.	-0,4	0,1	-0,7	-0,4	-0,1	-0,0	-0,1	0,1	-0,0	.
– építőipar	1,5	2,7	.	1,1	0,2	1,0	0,9	-0,3	0,9	0,6	0,7	0,9	.
Szolgáltatások ³⁾	1,4	1,2	.	0,4	0,5	0,3	0,1	0,3	0,3	0,7	0,5	0,4	.
Munkanélküliségi ráták⁴⁾													
Összesen	8,8	8,6	7,8	8,8	8,8	8,8	8,7	8,4	8,4	8,2	7,8	7,7	7,5
25 év alatt	18,2	17,7	16,5	18,2	18,1	18,2	17,7	17,3	17,4	17,2	16,4	16,5	16,1
25 év és afelett	7,5	7,4	6,7	7,5	7,5	7,5	7,4	7,2	7,2	7,0	6,7	6,6	6,4

Források: Eurostat és az EKB számításai.

1) Beleértve a halászatot, vadászatot és erdőszeteket.

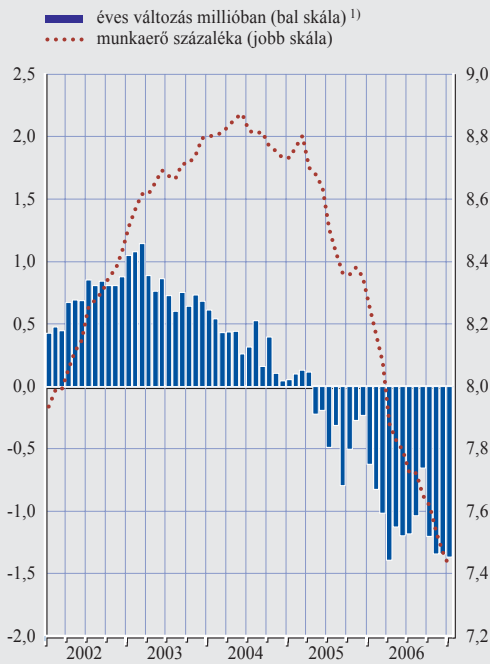
2) Tartalmazza a feldolgozóipart, építőipart, bányászatot és kőbányászatot, villamosenergia-, gáz- és vízellátást.

3) Kivéve területen kívüli testületeket és szervezeteket.

4) A munkaerő százaléka az ILO ajánlásai szerint.

30. ábra: Munkanélküliség

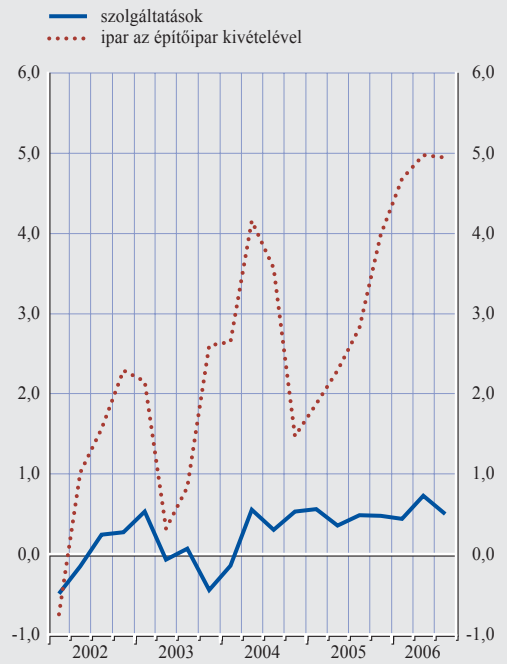
(havi adatok; szezonálisan kiigazítva)



Forrás: Eurostat.
 1) Az éves változások nincsenek szezonálisan kiigazítva.

31. ábra: A munka termelékenysége

(éves százalékos változások)



Forrás: Eurostat.

eset, amikor ilyen szintet sikerült elérni. Jóllehet ez világosan jelzi a munkaerő-piaci feltételek 2006. évi ciklikus javulását, a munkanélküliségi ráta csökkenése részben strukturális természetűként értékelhető, ami tükrözi néhány euroövezeti ország munkaerő-piaci reformjának hatását. Miközben számos ország jelentős előrelépést ért el munkaerőpiacának rugalmasabbá tételének érdekében, sok országban továbbra is ambiciózusabb reformokra van szükség.

A teljes gazdaságot tekintve a munkatermelékenység növekedése 2006 folyamán tovább gyorsult. A munkatermelékenység-növekedés gyorsulásának hajtómotorja elsősorban az (építőipart nem tartalmazó) ipari szektor volt, miközben a szolgáltatási szektorban a termelékenység növekedése stabil maradt, jelentősen az ipari szektor termelékenység-növekedésének szintje alatt (lásd a 31. ábrát).

A munkatermelékenység javulása részben az euroövezeti gazdaság 2006-ban regisztrált ciklikus fellendülésének volt tulajdonítható. Ugyanakkor az euroövezet termelékenység-növekedése továbbra is kiábrándító, és ezt a gyenge teljesítményt strukturális tényezők is magyarázzák. A termelékenység növekedésének az 1990-es évek közepe óta tartó lassulását részben a viszonylag alacsonyan képzett munkaerő felhasználása strukturális növekedésének átmeneti hatásai okozhatták a munkaerő-piaci reformok megvalósításával összefüggésben. Ugyanakkor az euroövezet alacsonyabb termelékenység-növekedése tükrözi az új, termelékenységfokozó technológiák elégtelen használatát, valamint a verseny hiányát és a szigorú szabályozási környezetet a termékpiacokon (lásd az 5. keretes írást).

5. keretes írás

AZ EUROÖVEZET TERMELÉKENYSÉGÉNEK ALAKULÁSA ÉS A SZERKEZETI REFORMOK SZÜKSÉGESSÉGE

Közép- és hosszú távon a termelékenység javulása a gazdasági növekedés és az egy főre jutó reáljövedelem emelkedésének meghatározó tényezője. Ezt figyelembe véve a jelen keretes írás áttekinti az euroövezet munkatermelékenységének alakulását az elmúlt tizenöt évben, és tárgyalja azon politikák szükségességét, amelyek a jövőben hozzájárulnak a termelékenységnövekedés fokozásához. A termelékenységet a munkaerő termelékenységével mérik, amelyet a reálkibocsátás és az egységnyi ráfordított munka hányadosaként határoznak meg. A ráfordított munkát két módon mérik, vagy az összes ledolgozott óra szerint, vagy az alkalmazottak száma alapján.¹

Az euroövezet termelékenységének fejlődése az utóbbi tíz évben csalódást keltő volt. Függetlenül attól, hogy a ráfordított munkát ledolgozott óránként vagy alkalmazottanként mérjük, az Egyesült Államokhoz képest az euroövezet munkatermelékenység-növekedésének csökkenése figyelhető meg.² A ledolgozott órára eső átlagos éves munkatermelékenység-növekedés az 1990 és 1995 közötti időszak 2,1%-áról az 1996 és 2005 közötti időszakban 1,3%-ra csökkent.³ Ugyanebben az időszakban az Egyesült Államokban a ledolgozott órára eső munkatermelékenység-növekedés 1,1%-ról 2,4%-ra emelkedett [lásd A) ábra]. Az alkalmazottak alapján mérve az euroövezet munkatermelékenység-növekedése az 1990 és 1995 közötti időszak 1,7%-áról az 1996 és 2005 közötti időszakban 0,8%-ra hanyatlott, miközben az Egyesült Államok megfelelő mutatója 1,3%-ról 2,1%-ra nőtt [lásd B) ábra].⁴ Így tehát a munkatermelékenység

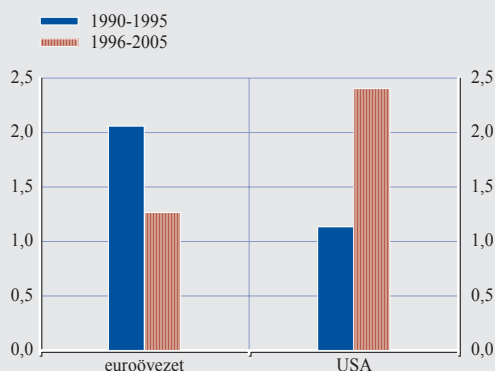
1 Érdemes megemlíteni, hogy míg közgazdasági szempontból inkább az összes ledolgozott órák figyelembevételét részesítik előnyben, a ledolgozott órákra vonatkozó becslések mérési hibáknak vannak kitéve. Jóllehet az adatok releváns információt hordoznak a trendek időbeli összehasonlítására, nem alkalmasak arra, hogy a ledolgozott órák számát az egyes gazdaságok között egy adott évre összevessék.

2 A ledolgozott munkaórák átlagos számának csökkenő trendje miatt az euroövezeti munkatermelékenység-növekedés alacsonyabb, amikor egy alkalmazottra vetítve mérik.

3 Lásd még az EKB Havi jelentés 2004. júliusi számának „A munkatermelékenység alakulása az euroövezetben: aggregált trendek és szektoronkénti változások” (*Labour productivity developments in the euro area: aggregate trends and sectoral patterns*) című cikkét, valamint „Az euroövezeti munkaerő minőségének alakulása és ennek hatása a munkatermelékenység növekedésére” (*Developments in euro area labour quality and their implications for labour productivity growth*) című keretes írást az EKB Havi jelentés 2005. októberi kiadásában.

A) ábra: A munkatermelékenység növekedése ledolgozott óránként

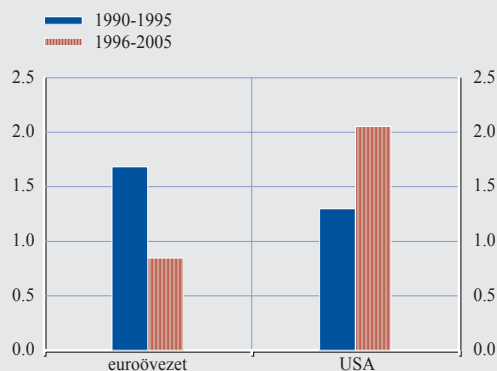
(átlagos éves százalékos változások)



Források: Groningen Growth and Development Centre és az EKB számításai.

B) ábra: A munkatermelékenység növekedése alkalmazottanként

(átlagos éves százalékos változások)



Források: Groningen Growth and Development Centre és az EKB számításai.

növekedése terén (mind munkaórák, mind alkalmazottak alapján számítva) fordulat állt be, vagyis az utóbbi tíz évben az Egyesült Államok megelőzte az euroöveget. Miközben lehet, hogy ezeket a fejleményeket részben ciklikus tényezők befolyásolták, nem hanyagolható el a strukturális tényezők szerepe sem.

Az euroövezet munkatermelékenységében megfigyelt lassulás részben a munkaerő magasabb kihasználásának tulajdonítható. Ez utóbbi fejlemény mögött az egyik tényezőt alkothatták a néhány euroövezetbeli országban végrehajtott sajátos munkaerő-piaci reformok, úgymint az adóékek csökkentése és a korai nyugdíjba vonulás burkolt adója,⁵ valamint a foglalkoztatásvédelmi jogszabályok lazulása (különösen az 1990-es években) és a részmunkaidős foglalkoztatás fejlesztésének támogatása. Ezeknek az intézkedéseknek, amelyek mindegyikével a foglalkoztatási lehetőségek növelését célozták különösen az alacsony képzettségűek, a nők, a fiatal és idősebb dolgozók számára, egyértelműen pozitív hatása volt a foglalkoztatási rátákra [lásd A) táblázat].

Mindazonáltal az adók és juttatások, valamint a foglalkoztatás védelmét szolgáló jogszabályok szintje továbbra is jóval alacsonyabbak az Egyesült Államokban. Ennek eredményeképpen az euroövezetben az általános foglalkoztatási ráta nyilvánvalóan az Egyesült Államokban mért alatt van [lásd A) táblázat]. Az euroövezetben a foglalkoztatási szintek növelésének szükségessége bizonyos fokig továbbra is nyomást fog gyakorolni az euroövezet munkatermelékenység-növekedésére. Ellenben a foglalkoztatás és a termelékenység között ez a látszólagos helyettesítés valószínűleg átmeneti. Ugyanakkor ez hangsúlyozza, hogy kulcsfontosságú az euroövezet megfelelő intézményi szabályozásának megvalósítása az innováció és annak elterjesztése elősegítése érdekében, hogy ösztönözzék a munkatermelékenység növekedését.

Egy másik fontos tényező, amely az euroövezet és az Egyesült Államok munkatermelékenység-növekedésének alakulása mögött van, az az utóbbi ország tőkeintenzitásának (tőkeszolgálat per ledolgozott óra) magasabb növekedése, ami az információ- és kommunikációs technológiai (ICT) berendezésekbe történő erőteljesebb beruházást tükrözi, különösen a szolgáltatási szektorban [lásd A) táblázat]. A szektoronkénti fejleményeket vizsgálva úgy tűnik, hogy az euroövezet termelékenysége elsősorban az ICT-t használó szolgáltatások – beleértve a kis- és nagykereskedelmi szektort, valamint a pénzügyi közvetítő szektort – területén marad el az Egyesült Államoktól [lásd B) táblázat]. Ráadásul, az ICT-gyártó szektor szerepét az euroövezetben kor-

A) táblázat: Válogatott szerkezeti mutatók

	Euroövezet ¹⁾		Egyesült Államok	
	1995	2005	1995	2005
Munkaerőpiac (százalék)				
Teljes foglalkoztatási ráta	58	64	73	72
Nők foglalkoztatási rátája	47	55	66	66
Idősebbek foglalkoztatási rátája	33	40	55	61
A részmunkaidő aránya	12,7	17,0	14,2	12,8
Innováció				
ICT-befektetések (információ, kommunikáció és technológia) (a GDP százalékában) ²⁾	1,9	2,2	3,4	3,7
R&D-befektetések (kutatás és fejlesztés) (a GDP százalékában) ³⁾	1,8	1,9	2,5	2,7

Források: EKB és OECD.

1) Az euroövezeti adatok súlyozott átlagok.

2) Az adatok 2003-ra vonatkoznak.

3) Az adatok 2004-re vonatkoznak.

4 Ebben az elemzésben a Groningen Growth and Development Centre (GGDC) Total Economy Database adatbázisát használtuk, és a forrásadatok elérhetőek a www.ggdc.net honlapon. A GGDC adatai OECD-forrásokon alapulnak, de más számításokat is tartalmaznak (amelyek – és ez fontos – figyelembe veszik a minőségi kiigazítások közötti különbségeket), amelyek javítják a nemzetközi összehasonlíthatóságot.

5 A burkolt adókulcsot a későbbi nyugállományba vonulás miatt „elveszített” nyugdíj összegeként határozzák meg (jelenérték alapon) a munkából származó jövedelemhez képest.

látozza a reál-GDP-ből való viszonylag kis részesedése. Az euroövezet termelékenységének növekedése csak a hagyományos, nem ICT-szektorokban haladta illetve haladja meg az Egyesült Államokét, de az előny az utóbbi tíz évben nyilvánvalóan csökkent. Az Egyesült Államok gazdaságának szerkezeti jellemzői – rugalmasabb munkaerőpiac, magasabb fokú verseny a termékpiacokon és új cégek belépésének alacsonyabb akadályai, valamint hatékonyabb tőkepiac – nyilvánvalóan jobban segítettek illetve segítik az új technológiák által biztosított lehetőségek kihasználását.⁶

Az utóbbi tizenöt évben az euroövezet jelentős és folyamatos előrelépést ért el a termékpiacon szabályozás könnyítésében és egy üzletbarátabb gazdasági környezet megteremtésében. Ezen túlmenően a szolgáltatási irányelv 2006. decemberi Európai Parlament

által elfogadása kétségtelenül hozzájárul majd a helyzet javulásához ezen a területen. Mindazonáltal a belső piac kibővítése és elmélyítése prioritás marad, mivel az euroövezet meglévő szabályozási környezete – különösen az Egyesült Államokhoz viszonyítva – még mindig túlságosan komplex, következésképpen az újítás és a munkatermelékenység növekedésének akadálya. Részben ez lehet a magyarázat arra, hogy az újítás két fontos hajtóerejének, a K+F-nek és a kockázati tőke-beruházásoknak a szintjei miért maradnak még mindig jelentősen az Egyesült Államokban megfigyelték alatt.

Ugyanakkor egy hatékonyabb szabályozási környezet teljes kihasználása érdekében ezeket az intézkedéseket a munkaerő képzési szintjének és szakértelmének javítására irányuló törekvéseknek kell kísérniük. A technológiai fejlődés azzal jár, hogy a munkahelyek az alacsonyról a magasra képzett dolgozókra állnak át egy „kreatív rombolási” folyamaton keresztül. Így a képzettség javítását és az élethosszig tartó tanulást szolgáló intézkedések hozzájárulnak az innovációhoz, és elősegítik a fejlett technológiák alkalmazását. A humán tőkébe való befektetés Európában eddig elégtelen volt egy „tudásintenzív” gazdasághoz. 2004-ben például a 25 és 64 év közöttieknek csak 23%-a ért el felsőfokú oktatási szintet az euroövezetben, szemben az Egyesült Államok 39%-ával.

Összegezve, a szabályozási környezet fontos szerepet játszik a munkatermelékenység alakulásának megmagyarázásában. Mindent egybevetve, a néhány területen elért jelentős előrelépés ellenére az euroövezetben a szerkezeti reformok nem értek elég messze, és megvalósításuk túl lassú volt ahhoz, hogy segítse egy „tudásalapú gazdaság” kialakulását, amelynek célja a munkatermelékenység ösztönzése és a munkahelyteremtés fokozása. Mára már mind a kihívások, mind a megoldások egyértelmű azonosítása megtörtént, különösen a megújított lisszaboni stratégiával összefüggésben. A kihívás most a reform általános sebességének fokozása.

B) táblázat: Szektoronkénti munkatermelékenység-növekedés ledolgozott órákért

(éves átlagos százalékpontos hozzájárulások)

	Euroövezet		Egyesült Államok	
	1990-1995	1996-2003	1990-1995	1996-2003
Minden iparág	2,3	1,5	1,0	2,5
ICT-termelőipar	0,3	0,4	0,7	0,9
Feldolgozóipar	0,2	0,2	0,5	0,6
Szolgáltatások	0,1	0,2	0,2	0,3
ICT-felhasználó ipar	0,5	0,4	0,3	1,3
Feldolgozóipar	0,2	0,1	0,0	0,1
Szolgáltatások	0,3	0,3	0,3	1,1
Nem ITC-ipar	1,5	0,7	0,1	0,3
Feldolgozóipar	0,5	0,3	0,2	0,2
Szolgáltatások	0,6	0,2	-0,2	0,1
Egyéb	0,5	0,3	0,0	0,0

Források: Groningen Growth and Development Centre és az EKB számításai.

1) A kerekítés miatt a számadatok összege nem pontos.

6 A KBER Monetáris Politikai Bizottságának munkacsoportja, „Verseny, termelékenység és árak az euroövezet szolgáltatási szektorában” (*Competition, productivity and prices in the euro area services sector*), EKB műhelytanulmány (Occasional Paper) sorozat, 44. sz., 2006. április; valamint Gómez-Salvador, R. – Musso, A. – Stocker, M. – Turunen, J.: „A munkatermelékenység alakulása az euroövezetben” (*Labour productivity developments in the euro area*), EKB műhelytanulmány sorozat, 53. sz., 2006. október.

2.5 FISKÁLIS FOLYAMATOK

A KÖLTSÉGVETÉSI HELYZET JAVULÁSA 2006-BAN

A fiskális folyamatok az euroövezetben 2006-ban viszonylag kedvezően alakultak, aminek háttérében a legutóbbi időben a kibocsátás növekedése és a bevételek nem várt növekedése állt. Az euroövezetbeli tagországok aktualizált stabilitási programjaiból származó, rendelkezésre álló legutóbbi adatok szerint az átlagos általános államháztartási hiány a GDP 2,0%-a körül mozgott, ami a 2005. évi 2,4%-os mértékhez képest csökkenést mutat (lásd az 5. táblázatot). Ami azon öt tagállamot illeti, ahol a túlzott hiány esetében követendő eljárást kellett alkalmazni 2006-ban, a becslések szerint Németország, Görögország és Franciaország a fiskális hiányt a GDP 3%-ának megfelelő referenciaér-

ték alá vitte, illetve tartotta, noha a két utóbbi országban a hiány csökkentése érdekében bevezetett átmeneti intézkedéseknek köszönhetően. Két ország, Olaszország és Portugália továbbra is a GDP 3%-át jóval meghaladó mértékű hiányról számol be. Olaszország esetében, a legfrissebb becslések szerint, a hiány a GDP 4,4%-át tette ki (ami jóval az aktualizált stabilitási programban meghatározott érték alatt van); a deficitet növelő átmeneti hatásokat figyelmen kívül hagyva a hiány a GDP 2,4%-át tette volna ki. Luxemburgban és Ausztriában maradt a jelentős mértékű – noha a GDP 3%-át jelentő hiányplafon alatti – költségvetési egyensúlyhiány, míg Belgium, Írország, Spanyolország, Hollandia és Finnország esetében a költségvetés helyzete kiegyensúlyozott, illetve pozitív.

5. táblázat: Fiskális pozíciók az euroövezetben

(a GDP százalékában)

Államháztartás többlete (+) / hiánya (-)

	2004	2005	2006
Euroövezet	-2,8	-2,4	-2,1
Belgium	0,0	-2,3	0,0
Németország	-3,7	-3,2	-2,1
Írország	1,5	1,1	2,3
Görögország	-7,8	-5,2	-2,6
Spanyolország	-0,2	1,1	1,4
Franciaország	-3,7	-2,9	-2,7
Olaszország	-3,4	-4,1	-5,7
Luxemburg	-1,1	-1,0	-1,5
Hollandia	-1,8	-0,3	0,1
Ausztria	-1,2	-1,5	.
Portugália	-3,2	-6,0	-4,6
Finnország	2,3	2,7	2,9

Államháztartás bruttó adóssága

	2004	2005	2006
Euroövezet	69,8	70,8	69,6
Belgium	94,3	93,2	87,7
Németország	65,7	67,9	68,0
Írország	29,7	27,4	25,1
Görögország	108,5	107,5	104,1
Spanyolország	46,2	43,1	39,7
Franciaország	64,4	66,6	64,6
Olaszország	103,9	106,6	107,6
Luxemburg	6,6	6,0	7,5
Hollandia	52,6	52,7	50,2
Ausztria	63,8	63,4	.
Portugália	58,6	64,0	67,4
Finnország	44,3	41,3	39,1

Források: Az Európai Bizottság (2004-2005-re), 2006. évi aktualizált stabilitási programjai (2006-ra) és az EKB számításai. Megjegyzés: Az adatok a túlzott hiány esetén követendő eljárás definícióján alapulnak. A költségvetési egyenlegben nem szerepel az UMTS-licenckel eladásából származó bevétel.

Ha a legutóbbi aktualizált stabilitási programban 2006 vonatkozásában meghatározott költségvetési célokat összehasonlítjuk a 2005 végén és 2006 első felében közzétett adatokkal, látható, hogy a hiány az euroövezetben átlagosan a GDP 0,2 százalékpontjával volt alacsonyabb. Ez a várakozásoknál jelentősen jobb eredményeket jelez Németország esetében (ahol a becslések szerint a hiány a tervezettnél egy évvel korábban csökkent a GDP 3%-ának megfelelő referenciaérték alá), valamint az euroövezetben már stabil költségvetési helyzetben lévő számos országa tekintetében.

Ez szolgált háttérül, hogy az államadósság aránya 2006-ban az euroövezetben 2002 óta először csökkent némileg a GDP 70%-a alá. Ez jelzi, hogy az országok többségében az államadósság aránya csökkent, Olaszország – ahol az államadósság aránya a legmagasabb – és Portugália jelentős kivétellel.

A költségvetési helyzet ezen alakulása főként a kibocsátás jelentős növekedésének és a nem várt bevételeknek volt köszönhető, és csak kisebb mértékben a hatékony fiskális konszolidációnak. A strukturális költségvetési egyenleg (ciklikusan korrigált egyenleg, az egyszerű és más átmeneti

intézkedések figyelmen kívül hagyásával), amely 2006-ban a becslések szerint 0,4% százalékpont körül mozgott, részben a fent említett nem várt bevételeket tükrözheti, és emiatt túlhangsúlyozhatja az alapul szolgáló konszolidáció aktuális ütemét. Az állami bevételek lendülete több tényezőben is gyökerezhetett, mint például a magasabb vállalati nyereségek, a részvényt piacok erőteljes teljesítménye, valamint egyes országokban az emelkedő ingatlanárak, illetve az adóadminisztráció megnövekedett hatékonysága. E tényezők felfelé nyomták a jövedelmek és vagyon után fizetett adókból származó bevétel mértékét, nehéz azonban e tényezők pontos hozzájárulását megmondani. Az euroövezetben zajló összesített folyamatok elfedik az euroövezet egyes országai közötti jelentős eltéréseket, különösen, ami a túlzott hiánnyal, illetve nagymérvű költségvetési egyensúlyhiánnyal küzdő országokat illeti. Görögország és Portugália a strukturális egyenleg jelentős javulásáról számolt be, de várhatóan Németországban és kisebb mértékben Franciaországban is történt előrehaladás. Ezzel szemben Luxemburg strukturális egyenlege jelentősen rosszabbodott. A költségvetési folyamatokat az államháztartás által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok mennyisége is tükrözte (lásd a 6. keretes írást).

6. keretes írás

AZ ÁLLAMHÁZTARTÁS ÁLTAL KIBOCSÁTOTT, HITELVISZONYT MEGTESTESÍTŐ ÉRTÉKPAPÍROK ÉS A KÖTVÉNYHOZAM-KÜLÖNBÖZETEK ALAKULÁSA AZ EUROÖVEZETBEN

Az államháztartás által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok száma, a hiányhoz és a GDP-arányos adósságállományhoz hasonlóan, az euroövezet legtöbb országában 2006-ban az erősödő gazdasági tevékenység kontextusában csökkent. Valamivel a GDP 70%-a alá esve, valójában a 2006. évi aktualizált stabilitási programok mutattak az adott év vonatkozásában 2002 óta először csökkenést az euroövezetben az államadósság arányában. A 2005. évi 4,1%-kal szemben, az euroövezetben az államháztartási hitelezés 2006-ban nettó értékben 2,1%-kal nőtt, [lásd az A) táblázatot]¹.

Az államháztartás által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok szerkezetének elemzésekor kiderül, hogy az államadósság kibocsátását elsősorban a központi kormányzat vállalja magára, amelyre 2006-ban a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok állományának

¹ A növekedési ráták számítása a pénzügyi tranzakciók alapján történik, ezért nem tartalmaznak újraosztályozást, felértékelést, árfolyamváltozást, illetve egyéb változást, amely nem a tranzakciókkal kapcsolatosan merül fel. A részleteket lásd az EKB Havi jelentése „Euroövezeti statisztika” rész 4.3. és 4.4. táblázatának technikai megjegyzésében.

A) táblázat: Az euroövezeti kormányok által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok

(összesen, százalékosan; időszak vége)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Teljes államháztartás	3,5	2,6	2,6	4,1	4,7	5,3	4,1	2,1
<i>Hosszú lejáratú</i>	5,7	3,3	2,2	2,9	3,9	5,7	4,9	3,1
Rögzített kamatlábú		5,1	5,2	3,9	5,1	6,0	4,6	3,1
Változó kamatlábú		-4,0	-16,1	-9,4	-6,2	5,0	9,6	2,8
<i>Rövid lejáratú</i>	-17,2	-6,5	8,1	19,3	13,8	2,1	4,9	-8,3

Forrás: EKB.

93,5%-a jutott. A fennmaradó 6,5%-kért az államháztartási szektor többi része felelt. Ez a szektor azonban egyre aktívabbá válik. 1999 és 2006 között a központi kormányzat által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok részesedése folyamatosan esett, miközben az államháztartás egyéb szektorai által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok részesedése hozzávetőlegesen megkétszereződött.

Abban, hogy a kormány által kibocsátott hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok a rövid lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokkal szemben 2006-ban vonzóbbakká váltak, fontos tényező volt, hogy a hosszú távú és a rövid távú kamatlábak közötti eltérés szűkült. Ennek megfelelően, noha a hosszú lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok éves növekedési rátája a 2005. évi 4,9%-ról 2006-ban 3,1%-ra esett, a rövid lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok éves növekedési rátája még erősebben csökkent, és 2006-ban pedig negatívba fordult, ami a visszaváltott rövid lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok nettó értékét tükrözi.

Ennélfogva az euroövezeti országok az adósságkezelés során továbbra is inkább hosszú lejáratban gondolkodtak. 2006-ban tulajdonképpen a hosszú lejáratú adósságok állománya a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok állományának körülbelül 92,9%-át tette ki, míg a rövid lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok részesedése csak 7,1% volt [lásd a B) táblázatot]. A B) táblázat szerint az államháztartás által hosszú lejáratú kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok legnagyobb hányadát a fix kamatozással kibocsátott értékpapírok képezték. A 2006-ban tapasztalható kisebb növekedés ellenére a változó kamatozással kibocsátott értékpapírok aránya (az idő során) az 1999. évi 10,6%-ról 2006-ban 8,0%-ra esett. Összesen

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

(az államháztartás által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok százalékában; időszak vége)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Központi kormányzat	96,9	96,7	96,3	95,4	94,7	94,3	93,9	93,5
<i>Hosszú lejáratú értékpapírok</i>	89,3	89,8	89,0	87,2	85,8	85,7	86,0	86,5
<i>Rövid lejáratú értékpapírok</i>	7,6	6,9	7,2	8,2	8,9	8,6	7,9	7,0
Egyéb államháztartás	3,1	3,3	3,7	4,6	5,3	5,7	6,1	6,5
<i>Hosszú lejáratú értékpapírok</i>	3,0	3,2	3,6	4,5	5,2	5,6	6,0	6,4
<i>Rövid lejáratú értékpapírok</i>	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Államháztartás összesen								
<i>Hosszú lejáratú</i>	92,3	93,0	92,6	91,7	91,0	91,3	92,0	92,9
Fix kamatozású	79,2	81,1	82,4	82,0	82,1	82,6	83,1	84,9
Változó kamatozású	10,6	10,0	8,8	8,1	7,6	7,6	7,9	8,0
<i>Rövid lejáratú</i>	7,7	7,0	7,4	8,3	9,0	8,7	8,0	7,1
Államháztartás összesen milliárd euróban	3 451,5	3 549,4	3 771,3	3 946,2	4 149,0	4 388,0	4 602,0	4 705,3

Forrás: EKB.

ségében megállapítható, hogy az állami finanszírozás struktúrájának utóbbi időben megmutató trendjei tükrözik azokat a jelentős előnyöket, amelyek az elmúlt évtizedben a stabilitásorientáltabb gazdaságpolitikák felé történő elmozdulással összefüggésben merültek fel, ami viszont az utóbbi években hozzájárult a hosszú távú kamatlábak alacsony szintjéhez. A legnyilvánvalóbb előny, hogy költségvetésből az államok sokkal kevesebbet költenek kamatfizetésre.

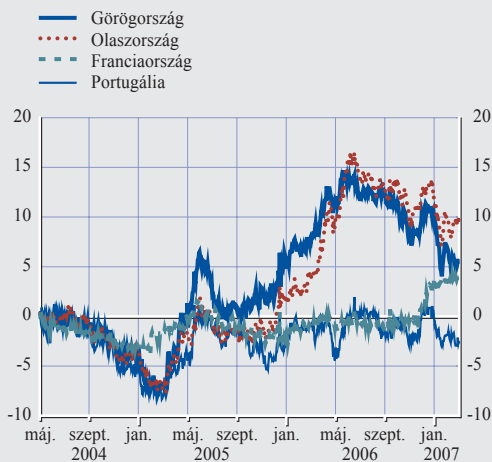
Ami az országok közötti eltéréseket illeti, a németországi tízéves államkötvények hozama ily módon átlagosan messze a legalacsonyabb volt az euroövezetbeli országok között, főként a kötvények nagyobb likviditása és ennek megfelelően referencijellege miatt. Az ábra az államkötvények hozameltéréseinek kumulatív változásait mutatja be (a német kötvényekhez viszonyítva) a 2006 végén túlzott hiány esetén követendő eljárás alá eső országok tekintetében.

Az államkötvények hozamai között az euroövezetbeli országokban tapasztalható eltérések a likviditásban és a hitelkockázatban fennálló különbségeket tükrözik. A túlzott hiány esetén követendő eljárás alá nem eső országok esetében az államkötvények eltérései alacsony szintűek maradtak, és 2006 folyamán nem jegyeztek fel jelentős mozgást. Ezzel szemben 2006 első felében a spread Olaszország és Görögország esetében növekedett. Sőt mi több, Olaszországban a tavaszi választásokat követően, a kimenetet körülvevő bizonytalanság közepette markánsan emelkedett. 2006 második felében a spread mind Olaszországban, mind Görögországban csökkent, noha az év elején látott szintekre nem tért vissza.

A szuverén adósságbesorolások az euroövezetben 2006-ban Olaszország kivételével nem változtak. Októberben a Standard & Poor's az olasz szuverén államadósság besorolását AA- szint-

Egyes állami kötvényhozam-különbségek kumulatív változásai Németországhoz képest

(bázispont; napi adatok)



Források: Reuters és az EKB számításai.
Megjegyzés: A kamatláb-különbségek kumulált változásai nem tartalmazzák azt a napot, amelyen az alapul szolgáló referenciakötvény megjelent, mivel a referenciaváltozások általában ugrásokat eredményeznek a mért kamatláb-különbségekben. Az adatok 2004 májusától elérhetők.

C) táblázat: Euroövezetbeli országok hitelminősítése

(2006 végén)

Az adósság és a kibocsátó jellemzése	Minősítések					
	S&P	Országok	Moody's	Országok	Fitch	Országok
Legmagasabb besorolás	AAA	DE, FR, IE, ES, LU, NL, AT, FI	Aaa	DE, FR, IE, ES, LU, NL, AT, FI	AAA	DE, FR, IE, ES, LU, NL, AT, FI
Magas besorolás	AA+	BE	Aa1	BE	AA+	BE
	AA		Aa2	IT, PT	AA	PT
	AA-	PT	Aa3		AA-	IT
Erős fizetési képesség	A+	IT	A1	GR	A+	
	A	GR	A2		A	GR
	A-		A3		A-	

Források: Standard and Poor's (S&P), Moody's és Fitch.

ról A+-ra, a Fitch pedig AA-ról AA mínuszra rontotta [lásd a C) táblázatot].² Olaszország besorolása rontásának bejelentése csekély hatással volt a Németországgal szembeni hozamkülönbségre. A Németországgal szembeni spread mind Portugália, mind Franciaország esetében a teljes időszak alatt többé-kevésbé stabil maradt.

2 A rendelkezésre álló bizonyítékok a fiskális változóknak a szuverén hitelbesorolásban játszott meghatározó szerepének jelentőségét mutatják. Lásd Afonso A., Gomes P. és Rohert A.: „What ‘hides’ behind sovereign debt ratings?” című cikkét. Az EKB 2007. januári 711. sz. műhelytanulmánya.

AZ ÁLLAMI PÉNZÜGYEK KILÁTÁSAI 2007-BEN

A 2006. év végi aktualizált stabilitási programok az euroövezetben az átlagos hiány további – a GDP 1,4%-ára való – csökkenését jelzik 2007-re, ami 0,4 százalékpont körüli strukturális javulást tükröz. Az euroövezet egészét tekintve a tervezett költségvetési konszolidáció mind a bevételekhez kapcsolódó intézkedéseken, mind a kiadások visszafogásán alapul. Azonban mind a bevételekre, mind a kiadásokra vonatkozó prognózisok magasabbak, mint a stabilitási programok előző köre esetében, ami azt jelzi, hogy a nem várt bevételeket legalább részben állandó jellegűeknek tekintik, és további kiadások céljára elkülönítik. Az euroövezetben az államadósság általános aránya főként az elsődleges többlet miatt várhatóan – a GDP 68%-ig – tovább csökken.

A költségvetés konszolidációja az euroövezetben 2007-ben várhatóan nagymértékben a németországi és olaszországi korrekciós erőfeszítések eredménye lesz. Németországban a fiskális korrekció a kiadások folyamatos visszafogásával és a közvetett adók növelésével történik. Olaszország hiánya a prognózis szerint némileg a GDP 3%-a alá esik vissza a vonatkozó tanácsi ajánlásban meghatározott határidőnek megfelelően; ezt főként a 2007. évi költségvetés főként adóalapú konszolidációs csomagja és a hiányt növelő átmeneti tényezők fokozatos megszűnése magyarázza. A 2006-ban 3%-ot meghaladó mértékű hiánnyal küzdő másik ország, Portugália – amelynek esetében a túlzott hiány korrekciójának határideje 2008 – folytatni kívánja a kiigazításra tett erőfeszítéseit, noha mindazonáltal az elérni kívánt hiánycél 2007-ben még mindig jelentős mértékben meghaladja a GDP 3%-ának megfelelő mértékű

referenciaértéket. A fiskális egyensúlyhiánnyal küzdő országok többségében a középtávú költségvetési célkitűzések eléréséhez tervezett konszolidáció szerény mértékű.

A FISKÁLIS STRATÉGIÁKNAK A KONSZOLIDÁCIÓS ERŐFESZÍTÉSEK ERŐSÍTÉSÉRE KELL ÖSSZPONTOSÍTANIUK

Míg a stabilitási programok 2006. évi aktualizálásai általánosságban azt jelzik, hogy a kormányok a stabil költségvetési pozíció felé kívánnak haladni, azonban arra utaló jelek is vannak, hogy a költségvetési célok nem mindig tartalmazznak megfelelő mértékű konszolidációt, illetve a konkrét és hitel érdemlő intézkedéseket még nem határozták meg részletesen. Ez a jövőre nézve kockázatot rejt magában. A legtöbb országban a gazdasági növekedésből eredő kedvező lendület és a fiskális kilátásokat illetően a bevételekre vonatkozó derűlátás mellett a fiskális stratégiáknak óvniuk kell az önteltségtől, és a konszolidációs erőfeszítésekre erősítésére kell összpontosítaniuk. A közeljövőre vonatkozóan „jó időket” ígérő kilátásokat teljes mértékben ki kell használni a szilárd fiskális helyzet mihamarabbi megerősítésének és az adósságráta mihamarabbi gyors csökkenésének érdekében, figyelembe véve a fiskális fenntarthatóságot veszélyeztető demográfiai kihívásokat is. Fontos, hogy a módosított Stabilitási és növekedési paktumban vállalt kötelezettségeknek az EU fiskális keretrendszere hiteltelenségének a növelése érdekében minden ország teljes mértékben eleget tegyen.

A korábbi tapasztalatok megerősítik, hogy fellendülés esetén a fiskális politikához kapcsolódó fő kockázat az önelégültség. Ez volt a helyzet az GMU első éveiben is, a fellendülés

során a nem várt bevételek a kormányokat arra ösztönözhetik, hogy pénzügyileg megalapozatlan adócsökkentéseket vezessenek be és/vagy enyhítsenek a kiadási korlátozásokon. A múltban elkövetett hibák megismétlésének az elkerülése és makrogazdasági egyensúlyhiány keletkezésének a megakadályozása céljából alapvető fontosságú, hogy az országok tartózkodjanak a prociklikus fiskális enyhítésektől, és a fellendülés során a szilárd költségvetési helyzet elérését célozzák meg. Máskülönb az automatikus stabilizátorok a következő hanyatlás idején csak korlátozottan tudnak működni, ami ismét csak a fiskális politika prociklikus megszorításának szükségességé válásához vezet. A konszolidáció nem megfelelő haladása a következő hanyatlás idején újabb nehézségeket támaszthat a Stabilitási és növekedési paktum megvalósításával kapcsolatosan.

A fiskális egyensúlyhiánnyal küzdő tagországoknak, ahol a hiány nem túlzott, hiteles intézkedések megtételével fokozniuk kell a fiskális konszolidációs erőfeszítéseket, és a középtávú célkitűzéseket a stabilitási programok aktualizálásában tervezettnél hamarabb kell elérniük. Tulajdonképpen, ahogyan azt a módosított Stabilitási és növekedési paktum tartalmazza, a mai gazdasági környezet megkívánja a 0,5%-os korrekciós referenciaérték meghaladását.

A GDP 3%-ának megfelelő mértékű referenciaértéket meghaladó hiánnyal küzdő országoknak a helyzet javítására irányuló minden szükséges intézkedést a lehető leghamarabb meg kell tenniük, amit a Tanács ajánlásainak a szigorú megvalósításával kell alátámasztaniuk. A javuló fiskális kilátások a közeljövőben több országban is felvetik a túlzott hiánnyal összefüggésben hozott határozatok hatályon kívül helyezését. Ebben a tekintetben alapvető fontosságú a túlzott hiány fenntartható módon, állandó és hitelt érdemlő konszolidációs intézkedésekkel történő korrekciója. Ezt követően gyors további haladást kell elérni az országok középtávú terveit illetően, hogy legyen mozgástér a hiányp plafon ismételt elérésének a megakadályozására. Azokban az országokban, ahol az előrejelzések szerint felmerül a kötelezettség-

vállalások megszegésének a kockázata, nagyobb erőfeszítésekre van szükség a célok eléréséhez és az országban a túlzott hiány esetén követendő eljárások során a további lépések megakadályozása céljából.

A már stabil fiskális helyzetet elért tagállamoknak törekedniük kell a szilárd helyzet fenntartására és további konszolidálására. Néhány esetben, ahol a fiskális helyzet már többletet mutat, és élénk a gazdasági kereslet, a szigorúbb fiskális hozzáállás segít a túlfűtöttség kockázatának a csökkentésében.

A költségvetési helyzet és a szükséges korrekciós intézkedések szükségességének pontos megítéléséhez továbbra is alapvető fontosságúak maradnak a kiváló minőségű statisztikai adatok és a megbízható statisztikai jelentések.

Végezetül érdemes felidézni, hogy a fiskális konszolidációt a lisszaboni stratégiával összhangban a kiadásalapú átfogó strukturális reformprogramok részeként kell elvégezni. Ez nemcsak a konszolidáció keresletre gyakorolt kedvezőtlen hatásainak a növekvő bizalmon keresztül történő csökkentésében segít, de a fiskális fenntarthatósághoz, a kibocsátás növekedéséhez és a foglalkoztatáshoz is hozzájárul az euroövezetben.

2.6 AZ ÁRFOLYAM ÉS A FIZETÉSI MÉRLEG ALAKULÁSA

AZ EURO EFFEKTÍV ÁRFOLYAMA 2006-BAN FELÉRTÉKELŐDÖTT

Az euro nomináleffektív árfolyamának emelkedő trendje 2005 negyedik negyedévében kezdődött, és 2006 folyamán még intenzívebbé vált. 2006 első felében az euro felértékelődése több tényezőnek köszönhető, ami elsősorban az amerikai dollárral, a japán jennel, a kínai jüannel és számos, az Egyesült Államok valutájához formálisan vagy de facto kötődő ázsiai valutával szembeni felértékelődését tükrözte. Az év második felében az euro előbb egy széles stabilizációs időszakon ment keresztül, majd október végén ismét emelkedésnek indult. Az

év végére az euro – nomináleffektív alapon – közel 5%-kal volt erősebb, mint a január eleji szintje, és 2,5%-kal haladta meg 2005. évi átlagos szintjét.

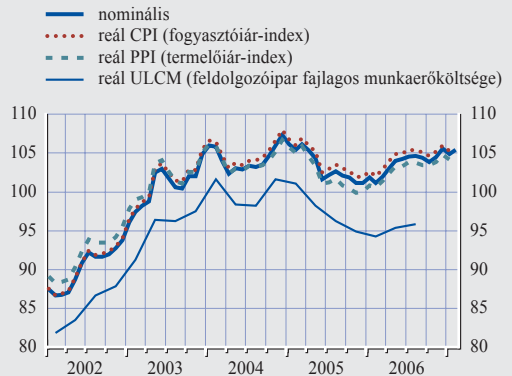
Úgy tűnt, hogy az euro ereje 2006 nagyobb részében – többek között – abból a piaci megítélésből eredt, hogy a gazdaság általában kedvezőbben fog alakulni az euroövezetben. Míg közben az év elején az Egyesült Államok folyó fizetésimérleg-hiánya növekedésének további bizonyítékai feltehetően támogatták az eurót az amerikai dollárral szemben, a piacok figyelme fokozatosan a két gazdasági terület között a konjunktúraciklusban, valamint a monetáris politika irányultsága jövőbeli alakulásának terén meglévő különbségek felé fordult. Az elmozdulás elsősorban az euroövezet javuló gazdasági kilátásából fakadt, szemben a piac aggodalmaival, hogy az Egyesült Államok gazdasági tevékenysége jelentősen lelassulhat. Az év vége felé az Egyesült Államok konjunktúraciklusa lassulásának újabb bizonyítéka – az amerikai fogyasztói árak mérsékeltebb emelkedése és egy gyengébb lakáspiac mellett – az euróban denominált eszközökkel szembeni kamatláb-különbszetek további szűküléséhez, valamint az eurónak a dollárral szembeni újbóli felértékelődéséhez vezetett.

2006 folyamán a japán jen fokozatosan leértékelődött az euróval szemben annak ellenére, hogy ugyanezen időszakban Japánban folytatódott a gazdasági növekedés. Úgy tűnik, az egyik tényező, amely a japán valuta gyengeségét okozta, kapcsolatban lehetett a japán eszközök más főbb gazdaságok eszközeivel szembeni széles kamatláb-különbszeteivel, ami a jelentések szerint tekintélyes mennyiségű „carry trade” tranzakciót ösztönzött alacsony származtatott árfolyam-volatilitás mellett.¹⁴

2006. december 29-én az euro árfolyama 1,32 USD-n, illetve 156,93 JPY-n állt, azaz 11,4%-kal, illetve 12,4%-kal magasabban, mint az év elején. Az euro ugyancsak jelentősen felértékelődött a kanadai dollárral (11,2%), a hongkongi dollárral (11,7%) és a kínai jünnel (körülbelül 8%) szemben, valamint mérsékeltebben, átlagosan mintegy 3%-kal az ausztrál dollárral, a svájci frankkal, a norvég koronával és a legtöbb ázsiai valutával szemben. Ezeket az emelkedéseket részben ellensúlyozta az eurónak az angol fonttal (2,2%) és számos EU-tagállam valutájával – különösen a szlovák koronával (közel 9%) és a cseh koronával (5,3%) – szembeni leértékelődése.

32. ábra: Az euro nominál- és reáleffektív árfolyamai¹⁾

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



Forrás: EKB.

1) Az EER-24 indexek felfelé történő elmozdulása az euro felértékelődését jelenti. A legutolsó havi adatok 2007 februárjára vonatkoznak a nomináleffektív árfolyamok és 2007 januárjára a reáleffektív árfolyamok esetében. Az ULCM-alapú reál EER-24 esetén – amely részben EKB-becslésekre támaszkodik – a legutolsó adatgyűjtés ideje 2006 harmadik negyedéves.

2007 első két hónapjában az euro nomináleffektív árfolyama nagyjából változatlan maradt.

2006 folyamán az euro – különböző költség- és árméréseken alapuló – reáleffektív árfolyamai is körülbelül annyival értékelték fel, mint a nomináleffektív árfolyam (lásd a 32. ábrát). 2006 utolsó negyedévében az euro fogyasztói árakon alapuló reáleffektív árfolyama körülbelül 3%-kal haladta meg az egy évvel korábban megfigyelt szintet.

¹⁴ A „carry trade” kifejezés olyan kereskedési stratégiára utal, amelynek célja, hogy két valutaterület közötti kamatláb-különbszettel tegyen szert haszonra azáltal, hogy alacsonyabb kamatlábú valutában vesznek fel hitelt, és magasabb kamatlábú valutába fektetnek be, amivel „carry”-t nyernek. Az ilyen stratégiák egészen addig nyereségesek, amíg a magasabb hozamú valuta nem értékeli le az alacsonyabb hozamúval szemben olyan mértékben, hogy az már kompenzálja a kamatlábelőnyt.

KISSÉ NAGYOBB FOLYÓ FIZETÉSIMÉRLEG-HIÁNY 2006-BAN

Az euroövezet folyó fizetésimérleg-hiánya a 2005. évi 6,8 milliárd eurós (a GDP 0,1%-a) hiányt követően 2006-ban 16,2 milliárd eurót (a GDP 0,2%-a) tett ki. A kissé magasabb hiány elsősorban a (20,3 milliárd euróval) kisebb árutöbbletből adódott, mivel értékben az áruimport gyorsabban nőtt, mint az áruexport (2006-ban 16,1%-kal, illetve 13,8%-kal). Az árukereskedelem többletének csökkenését, valamint a viszonzatlan folyó átutalások kissé nagyobb deficitjét csak részben ellensúlyozta a jövedelem kisebb hiánya, miközben a szolgáltatások terén a többlet lényegében változatlan maradt (lásd a 33. ábrát).

Az euroövezeten kívüli árukereskedelem 2006-ban erőteljesen nőtt. Importoldalón 2006 folyamán az importvolumenek gyorsultak, ami az euroövezeti konjunktúra fellendülését, valamint az euro felértékelődését tükrözte. Ugyanakkor az olajimport és a nem olaj nyersanyagimport magasabb árai alkották az importértékek növekedése és ezáltal az árukereskedelmi többlet csökkenése mögötti tényezőket (lásd a 34. ábrát).

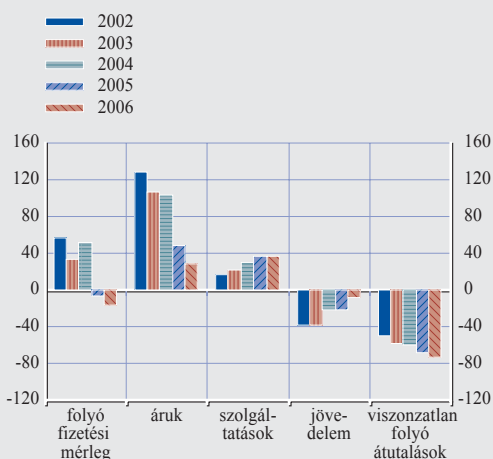
Jóllehet az emelkedő olajáraknak az euroövezet kereskedelmi mérlegére gyakorolt hatását rész-

ben ellensúlyozta az eurónak az amerikai dollárral szembeni felértékelődése, az olajkereskedelmi hiány tovább nőtt, és a 2006 októberéig tartó 12 hónapos kumulált időszakban 181 milliárd eurót (több mint a GDP 2%-a) tett ki. Ez 39 milliárd euróval haladta meg az egy évvel korábbi értéket. Ennél pozitívabb, hogy az euroövezet számára a jelek szerint előnyös volt az olajjövedelem visszaforgatása – az olajexportáló országok növekvő keresletén keresztül –, amely részben kompenzálta a magasabb importárakból eredő vagyontranszfert.

A kiviteli oldalt tekintve, 2006-ban az export értékének növekedéséhez az exportárak és exportvolumenek emelkedése egyaránt hozzájárult. Az év folyamán – főként a külföldi kereslet erejének köszönhetően – robusztusan nőtt az euroövezet kivitelének mennyisége. Az Ázsiába (főként Kínába) és az új EU-tagállamokba irányuló export különösen dinamikus volt e régiók erőteljes konjunktúrája mellett. Az exportárak az előző évhez képest kevésbé emelkedtek, elsősorban a beruházási javak kisebb árnövekedései következtében. Eközben az euro 2006. évi felértékelődése az ár- és költség-versenyképesség visszaesését jelentette, és lehet, hogy hozzájárult az euroövezet exportpiaci részesedésének további csökkenéséhez.

33. ábra: A folyó fizetési mérleg és összetevői

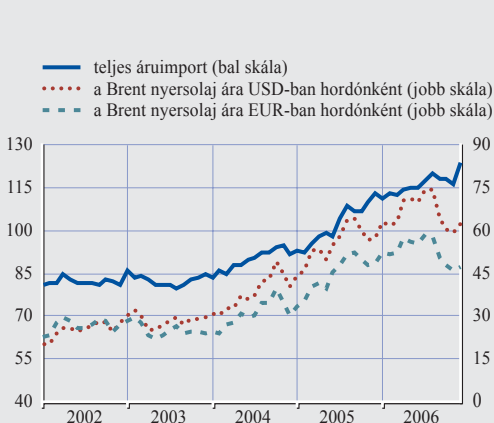
(milliárd euro; szezonálisan kiigazított éves adatok)



Forrás: EKB.

34. ábra: Az euroövezet áruimportja és a Brent nyersolaj ára

(havi adatok)



Források: Eurostat és Bloomberg.

Az euroövezet exportpiaci részesedéseinek hanyatló trendje a világgazdaság szerkezeti tényezőivel is összefüggésben volt, úgymint a világ exportpiacain megjelenő új, globális sze-

replők növekvő fontosságával. A 7. keretes írás részletesebben ismerteti, hogyan alkalmazkodik az euroövezet az egyre globálisabb és versengőbb gazdasági környezethez.

7. keretes írás

GLOBALIZÁCIÓ ÉS AZ EUROÖVEZET VERSENYKÉPESSÉGE¹

Miközben a globalizáció nem új jelenség, egyre többen értenek egyet azzal, hogy hatására alapvetően változik a világ termelésének és kereskedelmének rendszere.

A jelen keretes írás a globalizáció háttérben értékeli az euroövezet és más főbb gazdaságok exportszerkezetének utóbbi időbeli változásait.² A megnyilvánuló komparatív előnyök Balassa-indexét használva (lásd a táblázatot), amely 1-nél nagyobb értéket mutat, ha egy ország kivitele egy adott szektorban meghaladja a világot, kitűnik, hogy az 1993 és 2004 közötti időszakban az euroövezetnek viszonylag diverzifikált exportszerkezete volt, túlnyomóan tőke- és kutatásintenzív, valamint munkaintenzív áruk kivitelére is szakosodva. Első látásra az euroövezet munkaintenzív termelésre való részleges szakosodása meglepő, mivel az euroövezet tőke-munka aránya sok fejlődő gazdasághoz viszonyítva magas. Következésképpen az alábbi táblázatban szereplő eredmények nem mentesek bizonyos ellentmondásoktól. Először is, a Balassa-index, amely nincs kiigazítva az importált közbeső termékekkel, némileg félrevezető, mivel valószínű, hogy a komparatív előnyök az egyes helyi iparokon belüli folyamatokhoz és ott végzett tevékenységekhez kötődnek. Másodsor, a táblázat négy árucsoport szerinti osztályozása viszonylag széles exportkategóriákon alapul.³

A fentiekkel ellentétben a főbb fejlett versenytárs gazdaságok – Japán, az Egyesült Királyság és az Egyesült Államok – nem rendelkeznek megnyilvánuló komparatív előnyökkel a munka-

1 Ez a keretes írás az EKB 55. számú, Baumann, U. és di Mauro, F. által írt „Globalizáció és az euroövezet kereskedelme: kölcsönhatások és kihívások” (*Globalisation and euro area trade: interactions and challenges*) című műhelytanulmányán alapul.

2 Az euroövezetre vonatkozó aggregált kép az egyes euroövezeti országok kereskedelmi szerkezetei és teljesítményei közötti jelentős különbségeket takar.

3 A relatív exportspecializáció alternatív mérését lásd: „Relatív exportszerkezetek és vertikális szakosodás: egy egyszerű országok közötti index” (*Relative export structures and vertical specialisation: a simple cross-country index*), Banco de Portugal, Füzetek (*Working Papers*), 2007. január.

Tényezőintenzitás szerinti kimutatott komparatív előny¹⁾

(Index²⁾; 1993-2004 közötti átlag)

Az export túlnyomórészt:	Euroövezet ³⁾	Egyesült Államok	Egyesült Királyság	Japán	Kína	DAE-országok	CEEC-országok
Nyersanyagintenzív	0,5	0,7	0,6	0,1	0,6	0,7	1,6
Munkaintenzív	1,1	0,7	0,9	0,5	2,2	1,2	1,2
Tőkeintenzív	1,2	0,9	1,0	1,5	0,4	0,5	1,2
Kutatásintenzív	1,1	1,4	1,2	1,4	0,9	1,3	0,5

Forrás: A Centre d'Etudes Protectives et d'Information, Internationales (CEPII) CHELEM-adatbázisa és az EKB számításai.

1) A tényezőintenzitás egyes felsorolt kategóriáiban lévő szektorok jegyzékét lásd az A) függelékben (A3. táblázat).

2) A kimutatott komparatív előny Balassa-indexe, amely az egyes országok relatív export-specializálódását számítja ki négy termékcsoportban (azaz nyersanyagintenzív szektorok, munkaintenzív szektorok, tőkeintenzív szektorok és kutatásintenzív szektorok) a világra vonatkozó átlagokra tekintettel az alábbiak szerint: $RCA_{kj} = (X_{kj}/\Sigma_k j) / (X_w / \Sigma_w j)$. A számláló a j szektorok az ország k teljes exportjában való részesedését fejezi ki, a nevező pedig a j szektorok a világ teljes exportjában való részesedését jelöli.

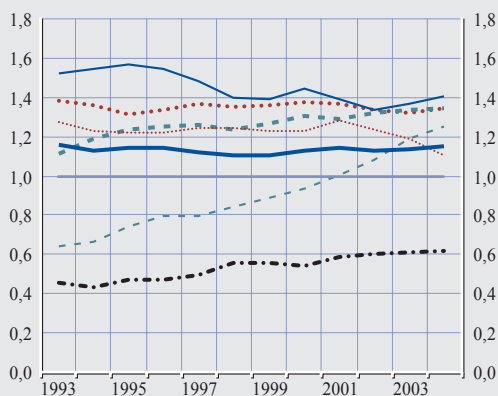
3) Csak az euroövezeten kívüli exportot vették figyelembe.

A) ábra: A kimutatott komparatív előnyök alakulása

(index¹⁾; éves adatok)

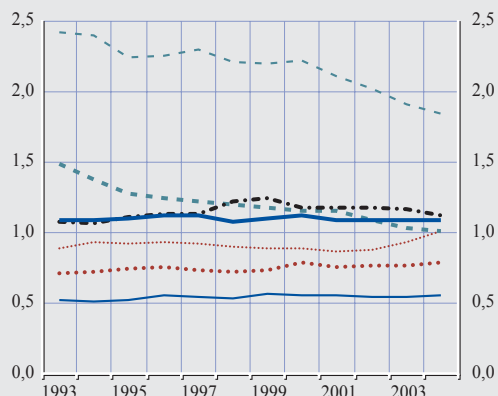
1) Elsősorban kutatásintenzív

— euroövezet Egyesült Királyság
 Egyesült Államok - - - - Kína
 - - - - DAE-országok - - - - CEEC-országok
 — Japán



2) Elsősorban munkaintenzív

— euroövezet Egyesült Királyság
 Egyesült Államok - - - - Kína
 - - - - DAE-országok - - - - CEEC-országok
 — Japán



Források: CHELEM és az EKB számításai.

1) Megjegyzés: A kimutatott komparatív előny Balassa-indexe (az index összetételét lásd az előző táblázat 2. lábjegyzetében).

intenzív exportban, hanem inkább kutatásintenzív termékekre szakosodtak. Ráadásul Japán is elsősorban tőkeintenzív árukra specializálódott, ami magas tőkeállományát tükrözi. Nem meglepő módon Kína és más ázsiai gazdaságok (amelyeket itt dinamikus ázsiai gazdaságoknak [DAE-k]⁴ nevezünk), valamint a kelet- és közép-európai országok (CEEC-k)⁵ munkaintenzív árukra specializálódnak, ami tükrözi relatív tényezőintenzitásukat. A DAE-k – a munkaintenzív tevékenységekben meglévő komparatív előnyeik ellenére – kutatásintenzív termékekre is szakosodtak, még hozzá nagyobb mértékben, mint az euroövezet. A CEEC-k – amelyeknél a megnyilvánuló komparatív előnyök hiánya a kutatásintenzív termékeknél világosan tükrözi a K+F beruházások⁶ alacsony szintjét – viszonylag magas szinten szakosodtak a nyersanyagintenzív termékekre.

Az euroövezet és más fejlett országok kutatásintenzív szektorokban történő exportszakosodása az idő előrehaladtával kevés változást mutat néhány jelentős feltörekvő gazdasághoz (például Kína) képest, amelyek gyorsan mozdulnak ezekbe a szektorokba (lásd A1 ábra).⁷ Hasonlóképpen, nem voltak jelentősebb változások a fejlett országok munkaintenzív árukra történő szakosodásában, amely az euroövezetben továbbra is viszonylag magas (A2 ábra).

4 A DAE-k a következő országok: India, Indonézia, Hongkong Különleges Adminisztratív Régió, Szingapúr, Dél-Korea, Tajvan, Malajzia, a Fülöp-szigetek és Thaiföld.

5 A CEEC-országok: a Független Államok Közössége (Örményország, Azerbajdzsán, Fehéroroszország, Grúzia, Kazahsztán, Kirgizia, a Moldovai Köztársaság, az Orosz Föderáció, Tádzsikisztán, Türkmenisztán, Ukrajna, Üzbegisztán) Észtország, Litvánia, Lettország, a volt Jugoszlávia (később Bosznia és Hercegovina, Horvátország, Macedónia, Szerbia, Montenegro és Szlovénia), Albánia, Bulgária, a volt Csehszlovákia (később Cseh Köztársaság és Szlovákia), Magyarország, Lengyelország, Románia és Törökország.

6 A CEEC-k átlagos bruttó hazai K+F kiadása a GDP 1%-a alatt van. Ezt kell az euroövezet 1,9%-ához, az Egyesült Államok 2,6%-ához és Japán 3,2%-ához hasonlítani (forrás: OECD Science, Technology and Industry Scoreboard 2005 és Eurostat, Structural Indicators Database).

7 Miközben ezeket a fejleményeket befolyásolhatná a fejlett kontra feltörekvő gazdaságok nagy relatív súlya a teljes termelésben, esetleg tükrözhetik a feltörekvő országokban zajló technológiai felzárkózást is.

Miközben fő hangsúlya a közepes technológiai fejlettségű termékeken van, úgymint gépek és berendezések, gépjárművek, vegyi anyagok és elektromos termékek, az euroövezet általában a világ keresletét tükröző néhány olyan gyorsan növekvő szektorban is szakosodik, mint a gyógyszergyártás, orvosi, precíziós és optikai műszerek, valamint repülőgépgyártás és űrhajózás. Ugyanakkor szintén erős a specializálódás néhány olyan lassan növekvő szektorban, mint a nem fém ásványi termékek. Mindent egybevetve, az euroövezet nem szakosodik nagy mértékben egy bizonyos szektorra, hanem exportszerkezete viszonylag diverzifikált más iparosodott gazdaságokhoz képest. Ez valószínűleg megvédi az euroövezet aggregált termelését az időszakoktól, amikor valamelyik szektorban gyenge a kereslet a világon. Azon tény ellenére, hogy általában az euroövezet exportszakosodása a kutatásintenzív szektorokban az idő múlásával kevés változást mutat, részletesebb bontásban az adatok azt mutatják, hogy az euroövezet exportőrei mégiscsak növelték specializálódásukat néhány fejlett technológiájú szektorban (úgymint gyógyszergyártás, orvosi, precíziós és optikai műszerek, valamint információ- és kommunikációs technológiai [ICT] szektorok), ahol a világkereslet robusztusan növekszik. Ezzel szemben más fejlett országok, mint Japán vagy az Egyesült Államok, csökkentik szakosodásukat ezen a területen. Ennek lehetséges oka a feltörekvő Ázsiából jövő intenzív verseny, valamint az ICT-buborék kipukkadása 2000-ben.

Az euroövezet exportjának versenyképességére esetleg más tényezők közül is eredhet pozitív hatás. Utóbbi idők felmérései, empirikus tanulmányai és elméleti modelljei azt sugallják, hogy a cégek számára előnyös a külföldön történő befektetés, ezért az euroövezeti cégek erős közvetlen külföldi befektetési tevékenysége hozzájárulhat az euroövezet általános termelékenységének emeléséhez.⁸

Előretekintve, míg a feltörekvő gazdaságok eddig alacsony és közepesen alacsony technológiai színvonalat képviselő szektorokra, valamint egyes magas technológiai színvonalú szektorokra specializálódtak, valószínűnek tűnik, hogy a jövőben növelni fogják szakosodásukat a közepes technológiai színvonalú szektorokban, ami az euroövezet néhány hagyományosan erősnek számító szektorát (például gépjárművek, gépek és berendezések) több versenynek és potenciálisan nagyobb kiigazításoknak teszi ki. Már vannak is jelei annak, hogy ez történik, hiszen a CEEK, Kína és a DAE-k az utóbbi évtizedben megkezdték exportszakosodásuk fokozását a közepesen magas technológiai színvonalat képviselő szektorokban, beleértve a gépjárműveket és szállítóeszközöket, valamint egyéb gépeket és berendezéseket.

Az euroövezet exportteljesítményének ezt az első felbecslését az importoldal kifejezett vizsgálatával kellene kiegészíteni, mivel a globalizációnak nagy hatása volt az importbehatolásra és az importok összetételére az egyes országokban. Az utóbbi évtizedben a kereskedelem liberalizálása és a nemzetközi termelési hálózatok terjeszkedése hozzájárult az importbehatolás meredek emelkedéséhez a legnagyobb iparosodott gazdaságok számára. 1991 és 2005 között az áruk és szolgáltatások importjának GDP-hez viszonyított aránya reálértéken több mint megháromszorozódott az Egyesült Államokban, csaknem megkétszereződött Japánban, míg az euroövezetben és az Egyesült Királyságban az arány valahol a kettő között volt. Ezenkívül az importbehatolás általános emelkedését a fejlődő országokból érkező behozatal jelentős növekedése kísérte. Az euroövezet számára ez egy viszonylagos elmozdulást jelentett az euroöve-

8 Lásd például: a Deutsche Bundesbank 2006. decemberi Havi jelentésének „Németország a globalizációs folyamatban” (*Germany in the globalisation process*) című cikkét; Bernard, A., Jensen, J. és Schott, P. (2005): „Importőrök, exportőrök és multinacionális vállalatok: áruval kereskedő egyesült államokbeli cégek portréja” (*Importers, Exporters and multinationals: a portrait of firms in the US that trade goods*), NBER Working Paper 11404; valamint Helpman, E., Melitz, M. és Yeaple, S. (2004): „Export kontra közvetlen külföldi befektetések” (Export versus FDI), *American Economic Review*, 94, 300–316. o.

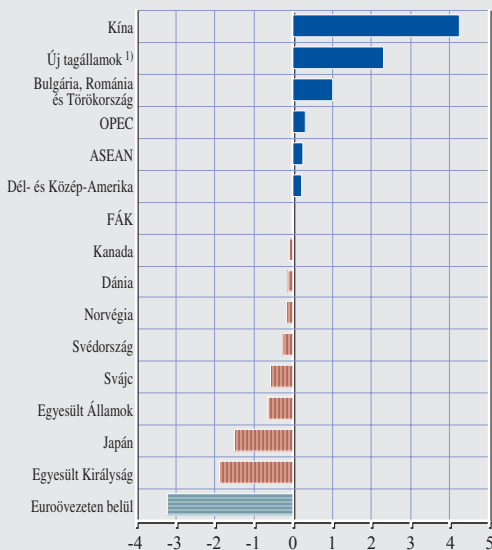
zeten belüli kereskedelmi partnerektől és más ipari gazdaságoktól a feltörekvő, alacsony költségű országok, mint feldolgozóipari termékeket szállítók felé [B] ábra]. Ez az átállás különösen észrevehető a közbelső termékek és a beruházási javak terén. Ez világosan jelzi, hogy a feltörekvő gazdaságok egyre fontosabbá válnak mint inputszállítók gyártási folyamatokhoz. Ez a trend kapcsolódik az általánosabb tendenciához, hogy nő az euroövezet kivitelének importtartalma.

Összegezve, bár az euroövezet már most is a feltörekvő országok növekvő versenyével néz szembe, további korrekciók következnek. Az Egyesült Államokhoz viszonyítva, amely a jelek szerint határozottabban mozdul a kutatás-intenzív termékek felé, az euroövezet részben továbbra is a munkaintenzív termékekre szakosodik. Ráadásul, a feltörekvő országok fontossága az exportversenyben nemcsak az alacsony technológiai színvonalat képviselő és munkaintenzív ágazatokban nő – amint relatív tényezőadottságaik sugallnák –, hanem fokozódó mértékben a technológia- és tőkeintenzív termékek terén is. Ugyanakkor az euroövezet teret veszít néhány hagyományosan erősségének számító szektorban, beleértve a gép- és berendezésgyártást. Ezt az is alátámasztja, hogy erősen nő a beruházási javak importja az új EU-tagállamokból, amely úgy tűnik, hogy részben felváltja az euroövezeten belüli importot.

A strukturális változáshoz való további sikeres alkalmazkodás a protekcionizmus fokozásával nem valósítható meg, hiszen az csak hosszabban elhúzódó kiigazítási időszakokhoz vezetne. A sikeres alkalmazkodás valószínűbben megvalósítható annak biztosításával, hogy a szükséges szerkezeti váltás olyan környezetben zajlik le, amely lehetővé teszi, hogy az átmeneti jóléti veszteségeket (úgy mint a munkanélküliség ideiglenes növekedése) a lehető legkisebbre korlátozzák, és elősegíti az erőforrások rugalmas átvitelét új és bővülő területekre. Ez a legjobb módja annak, hogy egy gazdaság válaszoljon a globalizáció kihívásaira. Ez viszont strukturális reformokat követel az euroövezetben, valamint növekvő K+F ráfordításokat, hogy elősegítsék a szükséges innovációt a szakosodás új, ígéretes területeinek fejlesztése érdekében.

B) ábra: Az euroövezet feldolgozóipari importmegoszlásának változása a származási országok szerint

(százalékpontok változása; 1995-2005)



Forrás: Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzés: Értékkereskedelem alapján. Az euroövezet meghatározott országból/régióból történő importjának részesedése osztva a teljes (belső+külső) euroövezeti importtal.

1) Az EU-hoz 2004-ben csatlakozott országok.

NETTÓ BEÁRAMLÁS A KÖZVETLENTŐKE- ÉS PORTFÓLIÓBEFETETÉSEK EGYÜTTES EGYENLEGÉBEN 2006-BAN

2006-ban a pénzügyi mérlegben az euroövezet a közvetlentőke- és portfólióbefektetések együttes egyenlegében 109,2 milliárd euro nettó beáramlást regisztrált, szemben a 2005. évi 45,4 milliárd euro nettó kiáramlással. Ez főként a lényegesen alacsonyabb nettó közvetlentőke-kiáramlás és a részvényekbe, valamint adósságpapírokba történő nagyobb nettó portfólióbefektetés-beáramlás eredménye volt (lásd a 35. ábrát).

Egy nagy euroövezetbeli cég 2005. évi átalakításával kapcsolatos egyszeri jelentős tranzakció hatásait kizárva a közvetlen befektetések 2006. évi növekvő hiánya az euroövezeti rezidensek növekvő közvetlen külföldi befektetéseinek eredménye volt. Ezek a befektetések főként részvénytőke-befektetések formájában valósultak meg az új EU-tagállamokban, valamint az Egyesült Királyságban és az Egyesült Államokban. Ugyanakkor a 2004-ben és 2005-ben regisztrált szintekhez képest a közvetlentőke-beáramlás az euroövezetbe több mint

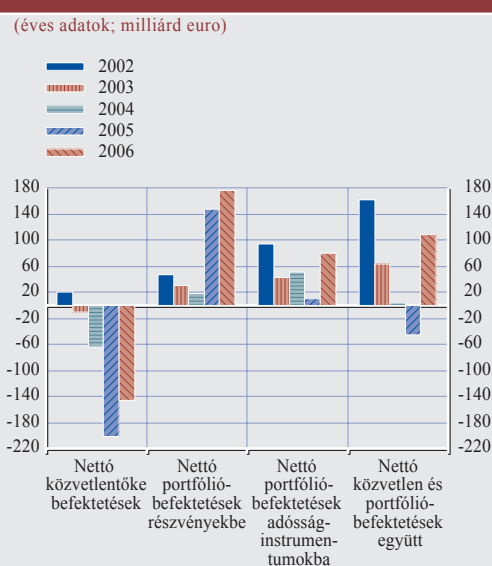
megkétszereződött, ami részben valószínűleg az euroövezet jobb gazdasági kilátásaira vonatkozó piaci várakozásokat tükrözte.

Ugyancsak a fent említett átszervezés hatásait kizárva, 2006-ban a portfólióbefektetések nettó beáramlásának növekedése abból eredt, hogy nőttek a nem rezidensek euroövezeti nettó részvényvásárlásai, amit támogatott az euroövezetbeli vállalatok kedvező jövedelemnövelési teljesítménye, valamint a részvények magasabb megtérülése az euroövezetben az Egyesült Államokhoz képest. Az euroövezet javuló gazdasági kilátásainak növekvő bizonyítéka az év folyamán e fejleményekben kulcsfontosságú tényező lehetett.

A kötött jövedelmű tevékenységet illetően, az adósságpapírokba történő nettó beáramlás (a 2005. évi 8,7 milliárd euróval szemben) 79,2 milliárd eurót tett ki a nem rezidensek általi euroövezeti kötvényvásárlások észrevehető növekedése következtében.

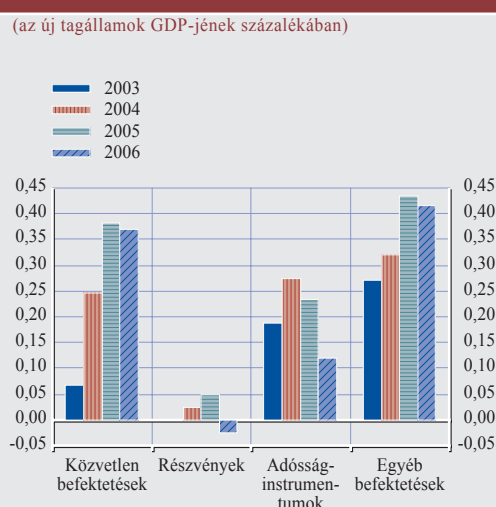
A portfólióáramlások földrajzi megoszlását vizsgálva, 2006 első három negyedévének ku-

35. ábra: Euroövezeti közvetlentőke- és portfólióbefektetések



Forrás: EKB.

36. ábra: Pénzügyi kiáramlások az euroövezetből az új EU-tagállamokba



Forrás: EKB.
Megjegyzés: A 2006-ra vonatkozó adatok az első három negyedéven alapulnak.

mulált áramlásai alapján az Egyesült Államok, offshore pénzügyi központok és a Japánon kívüli ázsiai országok voltak az euroövezet részvényportfólió-befektetéseinek fő címzettjei. Euroövezeti befektetők ugyancsak nagy nettó vásárlói voltak az e régiók, valamint az Egyesült Királyság által kibocsátott adósságpapíroknak. Lehet, hogy euroövezeti feldolgozóipari cégek folytatták gyártásuk egy részének áttelepítését főként az új EU-tagállamokba, mivel ezen országok irányába (a GDP-jükből való részesedéssel mérve) az utóbbi négy évben nőttek a közvetlen külföldi befektetések (lásd a 36. ábrát).

jának (70 milliárd euróval) és a tartaléktőkének (5 milliárd euróval) a növekedése.

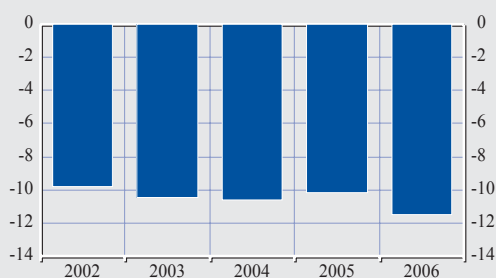
Figyelembe véve, hogy az euroövezet folyó-fizetésimérleg-hiánya 2006-ban mindössze 20 milliárd eurót tett ki, az euroövezet nettó nemzetközikozelezettség-pozícióját nagyrészt az eszközárak változásaiból és árfolyammozgásokból eredő átértékelési hatások vezérelték.

2006-BAN TOVÁBB ROMLOTT A NEMZETKÖZI BEFEKTETÉSI POZÍCIÓ

Az euroövezet külfölddel szembeni nemzetközi befektetési pozíciójára (i.i.p.) vonatkozó 2006 harmadik negyedévéig rendelkezésre álló adatok azt jelzik, hogy az euroövezetnek 965 milliárd euro nettó kötelezettsége volt (ami az euroövezeti GDP 11,5%-ának felel meg), szemben a 2005. év végi 811 milliárd euróval (a GDP 10,1%-a) (lásd a 37. ábrát). A 2006. évi magasabb nettó kötelezettségek nagyrészt a portfólióbefektetések (145 milliárd euróval) és az egyéb befektetések (83 milliárd euróval) nettó kötelezettségpozícióinak növekedéséből fakadtak, amelyeket csak részben ellensúlyozott a működőtőke-befektetések nettó eszközpozíció-

37. ábra: Nettó nemzetközi befektetési pozíció

(a GDP százalékában)



Forrás: EKB.

Megjegyzés: Az adatok az időszak végén, illetve 2006-ban a harmadik negyedév végén kinnlevő összegekre vonatkoznak.

3 GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK AZ EUROÖVEZETEN KÍVÜLI EU-TAGÁLLAMOKBAN

GAZDASÁGI TEVÉKENYSÉG

2006-ban a reál-GDP-növekedés érzékelhetően gyorsult az euroövezeten kívüli EU-tagállamokban (lásd a 6. táblázatot).¹⁵ Miközben az erősebb gazdasági konjunktúra az országok széles körében megfigyelhető volt, az éves növekedési ráták között jelentős különbségek mutatkoztak. Az Európai Unióhoz 2004 májusában csatlakozott országok közül a kibocsátás növekedése Észtorszában és Lettorszában volt a legmagasabb, 11,4% vagy a feletti. A Cseh Köztársaságban, Litvániában és Szlovákiában ugyancsak igen erős, 6,1% és 8,3% közötti volt a reál-GDP-növekedés. A reál-GDP-növekedés Máltán volt a legalacsonyabb. A többi országban, nevezetesen Dániában, Svédországban és az Egyesült Királyságban 2005-höz képest gyorsult a növekedés, és 2006-ban közel volt az euroövezet szintjéhez, vagy meghaladta azt.

A legtöbb euroövezeten kívüli EU-tagállamban a gazdasági tevékenységet a belföldi kereslet vezérelte. A magánfogyasztást a rendelkezésre álló reáljövedelem jelentős bérnövekedéssel és csökkenő munkanélküliséggel kapcsolatos emelkedése, valamint az élénk lakásárak ösztönözték. Felgyorsult a bruttó állótöke-felhalmozás növekedése, ami többek között a kedvező

finanszírozási feltételek hosszan tartó időszakának, az üzleti környezet javulásának és – néhány országban – a közvetlen külföldi befektetések (FDI) jelentős beáramlásának volt köszönhető. Az országok többségében a hitelállomány gyors növekedése – ami részben a kedvező finanszírozási feltételek eredménye volt – ugyancsak hozzájárult a belföldi kereslet robusztus növekedéséhez.

Sok országban felgyorsult a kivitel növekedése, amit támogatott a kulcsfontosságú kereskedelmi partnerek erős kereslete, valamint az utóbbi évek jókora FDI-beáramlása. Ugyanakkor a legtöbb országban az import növekedése az erőteljes belföldi kereslet, valamint sokuk exportjának viszonylag magas importtartalma miatt ugyancsak gyorsult. Ennek eredményeképpen 2006-ban a nettó export hozzájárulása a reál-GDP-növekedéshez az euroövezeten kívüli EU-tagállamok egészét tekintve lényegében semleges volt, és csak Magyarországon, Mál-

15 Az e pontban hivatkozott euroövezeten kívüli EU-tagállamok azt a 13 EU-tagállamot jelentik, amelyek 2006 decemberének végéig euroövezeten kívüliek voltak (azaz a Cseh Köztársaságot, Dániát, Észtországot, Ciprust, Lettországot, Litvániát, Magyarországot, Máltát, Lengyelországot, Szlovéniát, Szlovákiát, Svédországot és az Egyesült Királyságot).

6. táblázat: Reál-GDP-növekedés

(éves százalékos változások)

	2003	2004	2005	2006	2006 I. n.év	2006 II. n.év	2006 III. n.év	2006 IV. n.év
Cseh Köztársaság	3,6	4,2	6,1	6,1	6,4	6,2	5,9	5,8
Dánia	0,4	2,1	3,1	3,2	3,5	3,0	3,0	3,1
Észtország	7,1	8,1	10,5	11,4	11,6	11,8	11,0	11,2
Ciprus	1,8	4,2	3,9	3,8	3,5	4,2	3,8	3,6
Lettország	7,2	8,7	10,6	11,9	13,1	11,1	11,9	11,7
Litvánia	10,3	7,3	7,6	7,5	7,9	8,3	6,9	7,0
Magyarország	4,1	4,9	4,2	3,9	4,4	4,0	3,9	3,4
Málta	-2,3	1,1	3,0	2,9	3,0	2,6	2,7	3,1
Lengyelország	3,8	5,3	3,5	5,8	4,8	5,6	5,9	6,6
Szlovénia	2,7	4,4	4,0	5,2	4,9	5,2	5,9	5,8
Szlovákia	4,2	5,4	6,0	8,3	6,7	6,7	9,8	9,6
Svédország	1,8	3,6	2,9	4,7	4,4	5,0	4,5	4,9
Egyesült Királyság	2,7	3,3	1,9	2,7	2,4	2,7	2,9	3,0
EU-10 ¹⁾	4,1	5,2	4,8	5,9	5,5	5,8	6,1	6,2
EU-13 ²⁾	2,7	3,6	2,7	3,6	3,3	3,6	3,7	3,8
Euroövezet	0,8	1,8	1,5	2,8	2,2	2,8	2,7	3,3

Forrás: Eurostat.

1) Az EU-10 aggregátum az EU-hoz 2004. május 1-jén csatlakozó tíz ország adatait foglalja magában.

2) Az EU-13 aggregátum a 2006. decemberrel végződő időszakban az euroövezeten kívül eső 13 EU-tagország adatait foglalja magában.

tán, Szlovákiában és Svédországban volt jelentősen pozitív. A behozatal és a kivitel magas növekedési rátái sok országban azt sugallják, hogy bár jól halad, az Európai Unióhoz 2004 májusában csatlakozott országok kereskedelmének integrációja még mindig folyamatban van.

2006-ban az erősebb konjunktúrával együtt a munkaerő-piaci helyzet is tovább javult sok euroövezeten kívüli EU-tagállamban. Ugyanakkor az egyes országok között jelentős különbségek vannak. Miközben Lengyelországban és Szlovákiában igen magas maradt a munkanélküliség, más országokban, például Dániában és a balti államokban, valamint az Egyesült Királyságban a munkaerő-piaci feltételek meglehetősen szűkké váltak. A legtöbb országban, amely 2004 májusa óta EU-tagállam, a foglalkoztatás növekedése mérsékelt maradt, mint amit a kibocsátás gyors növekedése sugallna. Ennek az volt az oka, hogy a reál-GDP-növekedést főként az új technológiák alkalmazása és az erős termelékenységnövekedés vezérelte, ami – többek között – az utóbbi évek tekintélyes FDI-beáramlásából eredt. A strukturális szűk keresztmetszetek, úgymint a munkaerőkínálat és -kereslet közötti szakképzettségbeli

és földrajzi eltérések továbbra is fennállnak sok olyan országban, amely 2004 májusában csatlakozott az Európai Unióhoz. A migrációs áramlásokkal együtt, amelyek hozzájárultak a munkaerőpiacok szűküléséhez, ezek a szűk keresztmetszetek azzal a veszéllyel járnak, hogy fékezik a növekedést azokban az országokban, ahol munkaerőhiány alakult ki.

AZ ÁRAK ALAKULÁSA

2006-ban csaknem valamennyi euroövezeten kívüli EU-tagállamban jelentősen nőtt a HICP-infláció (lásd a 7. táblázatot). Az infláció a gyorsan növekvő balti államokban, Magyarországon és Szlovákiában maradt a legmagasabb, míg a többi euroövezeten kívüli EU-tagállamban az euroövezeti átlaghoz közel volt, vagy azt mérsékelt meghaladta. 2006-ban az átlagos infláció 2% alatt volt Dániában, Lengyelországban és Svédországban, míg a Cseh Köztársaságban nem haladta meg a 2,1%-ot.

Az infláció 2006-os emelkedő trendje az euroövezeten kívüli EU-tagállamokban részben a szabályozott árak és a közvetett adók változásának volt tulajdonítható számos országban, úgymint a Cseh Köztársaságban, Lettországon, Litvániában, Magyarországon, Máltán és

7. táblázat: HICP-infláció

(éves százalékos változások)

	2003	2004	2005	2006	2006 I. n.év	2006 II. n.év	2006 III. n.év	2006 IV. n.év
Cseh Köztársaság	-0,1	2,6	1,6	2,1	2,4	2,5	2,4	1,1
Dánia	2,0	0,9	1,7	1,9	2,0	2,0	1,8	1,6
Észtország	1,4	3,0	4,1	4,4	4,4	4,5	4,4	4,5
Ciprus	4,0	1,9	2,0	2,2	2,3	2,6	2,6	1,5
Lettország	2,9	6,2	6,9	6,6	7,0	6,5	6,6	6,2
Litvánia	-1,1	1,2	2,7	3,8	3,3	3,6	4,0	4,2
Magyarország	4,7	6,8	3,5	4,0	2,4	2,7	4,6	6,4
Málta	1,9	2,7	2,5	2,6	2,6	3,4	3,2	1,1
Lengyelország	0,7	3,6	2,2	1,3	0,9	1,4	1,5	1,3
Szlovénia	5,7	3,7	2,5	2,5	2,3	3,1	2,5	2,3
Szlovákia	8,4	7,5	2,8	4,3	4,2	4,6	4,8	3,5
Svédország	2,3	1,0	0,8	1,5	1,2	1,9	1,5	1,4
Egyesült Királyság	1,4	1,3	2,0	2,3	2,0	2,2	2,4	2,7
EU-10 ¹⁾	1,9	4,1	2,5	2,4	2,0	2,4	2,7	2,5
EU-13 ²⁾	1,6	2,2	2,1	2,3	1,9	2,2	2,4	2,5
Euroövezet	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,5	2,2	1,8

Forrás: Eurostat.

1) Az EU-10 aggregátum az EU-hoz 2004. május 1-jén csatlakozó tíz ország adatait foglalja magában.

2) Az EU-13 aggregátum a 2006. decemberrel végződő időszakban az euroövezeten kívül eső 13 EU-tagország adatait foglalja magában.

Szlovákiában. Ezenkívül az energiaárak jelentős megugrása volt nagyban felelős az infláció emelkedéséért 2006 nyarán. Számos országban az inflációs trendeket befolyásolták az élelmiszerárak emelkedései is. Az élelmiszerek árai 2006-ban kezdtek gyorsabban nőni, a 2005. évi igen mérsékelt növekedéseket vagy csökkenéseket követően. Ugyanakkor az országok többségében a belföldi kereslet gyors növekedése hozzájárult az inflációs nyomásokhoz.

Azokban az országokban, ahol jelentős mértékű árfolyam-rugalmasságot engednek, a valuta felértékelődésének lényegében tompító hatása volt az importárakra, és így – figyelembe véve ezen országok viszonylag nagyfokú nyitottságát – a fogyasztóiár-index alapján mért inflációra is. Az élénk gazdasági tevékenység következtében a legtöbb euroövezeten kívüli EU-tagállamban a bérek alakulása 2006-ban átlagosan erőteljes volt. A nominális bérnövekedés különösen kihangsúlyozott volt a legmagasabb kibocsátás-növekedési rátával bíró országokban (azaz a balti államokban), ahol meghaladta a termelékenység növekedésének mértékét, és hozzájárult az inflációs nyomásokhoz.

KÖLTSÉGVETÉSI POLITIKÁK

Az euroövezeten kívüli EU-tagállamok költségvetési politikái 2006-ban is heterogének voltak. Három országban (Dánia, Észtország és Svédország) regisztráltak költségvetési többletet, míg a többi tíz országban költségvetési hiányt (lásd 8. táblázat). Magyarország kivételével a 2006. évi költségvetési eredmények nagyjából összhangban voltak a 2005 végén benyújtott aktualizált konvergenciaprogramok költségvetési egyenlegre vonatkozó célkitűzéseivel, vagy azoknál jobbak voltak. Ugyanakkor sok esetben ez a 2005. év végi jobb indulási pozíció és a jelentős adóbevételek miatt volt, ami pedig részben a kezdetben vártnál gyorsabb GDP-növekedéssel magyarázható. Úgy tűnik, a legtöbb országban megrekedt a szerkezeti költségvetési konszolidáció folyamata. Becslések szerint csak Málta ért el legalább a GDP 0,5%-ának megfelelő pozitív változást a ciklikusan kiigazított költségvetési egyenlegben (az egy-

szeri és más ideiglenes intézkedéseket leszámítva). Ezzel szemben számos országban még prociklikus módon lazítottak is a fiskális politika irányultságán, a kibocsátás erőteljes növekedése ellenére.

2006 végén a Cseh Köztársaság, Magyarország, Málta, Lengyelország, Szlovákia és az Egyesült Királyság volt a túlzott hiány esetén követendő eljárás alatt. Konvergenciaprogramjaik 2006–2007-es frissítései szerint 2006-ban – Magyarország és Szlovákia kivételével – ezen országok mindegyikében csökkent a deficitráta, Máltán és az Egyesült Királyságban a GDP 3%-a alá. Csakúgy, mint 2005-ben, Lengyelországban a referenciaérték alatti deficitrátát regisztráltak. Ugyanakkor kizárva a kötelező állami nyugdíjrendszereknek az államháztartási szektoron belüli figyelembe vételére vonatkozó statisztikai derogációt (amely 2007-ben jár le), a deficitráta meghaladta volna a 3%-os küszöböt.

Az ECOFIN Tanács túlzotthiány-eljárásra vonatkozó legfőbb 2006. évi döntéseit illetően megemlítendő, hogy a Ciprussal szembeni túlzotthiány-eljárást júliusban megszüntették, miután 2005-re vonatkozóan a GDP 3%-ának megfelelő referenciaérték alatti deficitrátát jelentettek. Ezzel szemben a Tanács 2006 januárjában eljárást kezdeményezett az Egyesült Királyság ellen, és felszólította, hogy legkésőbb a 2006–2007-es pénzügyi évre korrigálja a túlzott hiányt. 2006 szeptemberében Magyarország egy helyesbített konvergenciaprogramot mutatott be, amelyet a Tanács kért januárban. Ez a program 2006-ra a GDP 10,1%-ának megfelelő hiányt prognosztizált, amely jóval meghaladta az eredeti célkitűzést. A Tanács 2006. októberi ajánlásában Magyarország túlzott hiányának megszüntetési határidejét egy évvel, 2009-re meghosszabbították. Lengyelországgal kapcsolatban a Tanács 2006 novemberében elfogadott egy határozatot, amely kimondja, hogy a lengyel hatóságok által az ország túlzott hiányának a 2007-es határidőre történő korrigálása érdekében tett intézkedés nem bizonyult eleghetőnek.

8. táblázat: Fiskális pozíciók

(a GDP százalékában)

Államháztartás többlete (+)/hiánya (-)				A konvergencia-program adatai
	2003	2004	2005	2006-ra
Cseh Köztársaság	-6,6	-2,9	-3,7	-3,5
Dánia	1,1	2,7	4,9	4,1
Észtország	1,9	2,3	2,3	2,6
Ciprus	-6,3	-4,4	-2,3	-1,9
Lettország	-1,2	-1,0	0,0	-0,4
Litvánia	-1,3	-1,5	-0,5	-1,2
Magyarország	-7,2	-6,7	-7,8	-10,1
Málta	-10,0	-5,0	-3,4	-2,6
Lengyelország	-4,7	-3,9	-2,5	-1,9
Szlovénia	-2,8	-2,3	-1,4	-1,6
Szlovákia	-3,7	-3,0	-3,1	-3,7
Svédország	0,1	1,8	3,0	3,0
Egyesült Királyság	-3,3	-3,2	-3,3	-2,8
EU-10 ¹⁾	-5,1	-3,8	-3,4	-3,4
EU-13 ²⁾	-3,0	-2,3	-2,0	-1,9
Euroövezet	-3,1	-2,8	-2,4	-1,9

Államháztartás bruttó adóssága				A konvergencia-program adatai
	2003	2004	2005	2006-ra
Cseh Köztársaság	30,1	30,7	30,4	30,6
Dánia	44,4	42,6	35,9	28,6
Észtország	5,7	5,2	4,5	3,7
Ciprus	69,1	70,3	69,2	64,7
Lettország	14,4	14,5	12,1	10,7
Litvánia	21,2	19,4	18,7	18,4
Magyarország	58,0	59,4	61,7	67,5
Málta	70,2	74,9	74,2	68,3
Lengyelország	43,9	41,8	42,0	42,0
Szlovénia	28,5	28,7	28,0	28,5
Szlovákia	42,7	41,6	34,5	33,1
Svédország	51,8	50,5	50,4	46,5
Egyesült Királyság	38,9	40,4	42,4	43,7
EU-10 ¹⁾	41,6	41,0	40,7	41,2
EU-13 ²⁾	41,1	41,8	42,4	42,7
Euroövezet	69,3	69,8	70,8	69,6

Források: Európai Bizottság (2004–2005-re) 2006–2007-es aktualizált konvergenciaprogramok (2006-ra) és az EKB számításai. Megjegyzés: Az adatok a túlzott hiány esetén követendő eljárás definícióján alapulnak. A költségvetési egyenlegekben (a Bizottság adatai) nem szerepel az UMTS-licenckel eladásából származó bevétel. Dánia, Lengyelország és Svédország esetében az adatok a második pillérbeli nyugdíjalapokat is magukban foglalják. Ezeknek az alapoknak az egyenlegjavító becsült hatása a következő: Dánia a GDP 1,0%-a. Lengyelország a GDP 2,0%-a. Svédország a GDP 1,1%-a. A konvergenciaprogram legutolsó aktualizálásának és a Bizottság 2006. őszi előrejelzéseinek megfelelően a Magyarországra vonatkozó adatok a második pillérbeli nyugdíjalapokat már nem tartalmazzák.

1) Az EU-10 aggregátum az EU-hoz 2004. május 1-jén csatlakozó tíz ország adatait foglalja magában.

2) Az EU-13 aggregátum a 2006. decemberrel végződő időszakban az euroövezeten kívül eső 13 EU-tagország adatait foglalja magában.

2006-ban a legtöbb euroövezeten kívüli EU-tagállamban jóval a GDP 60%-a alatt maradt az államadósság. Cipruson és Máltán – a 2006-os csökkenés ellenére – az adósságráta a 60%-os referenciaérték felett maradt, míg Magyarországon meredeken emelkedett, a GDP 67%-a fölé. Az euroövezeten kívüli más EU-tagállamok többségében az adósságráta csökkent vagy lényegében változatlan maradt.

A FIZETÉSI MÉRLEGEK ALAKULÁSA

Az euroövezeten kívüli EU-tagállamok együttes folyó fizetési és tőkemérlege 2006-ban is országonként jelentős eltéréseket mutatott (lásd a 9. táblázatot), bár 2005-höz viszonyítva az összkép romlott. Miközben Dánia és Svédország tekintélyes többleteket jelentett, az Egyesült Királyság és az Európai Unióhoz 2004 májusában csatlakozott valamennyi ország hiányt re-

gisztrált. 2005-höz képest a deficittek a legtöbb országban növekedtek, különösen Lettorszában, ahol a hiány 2006-ban a GDP 20%-a körül volt. Észtország és Litvánia hiánya meghaladta a GDP 10%-át. A Cseh Köztársaságban, Cipruson, Magyarországon, Máltán és Szlovákiában a hiány a GDP 4%-a és 8%-a között volt, míg a többi országban mérsékelt hiányokat mértek.

Sok olyan országban, amely 2004 májusában csatlakozott az Európai Unióhoz, ezek a hiányok részben a felzárkózási folyamat következményeként magyarázhatók, amennyiben olyan gyártókapacitásba történt beruházást tükröznek, amelyek kizárólag belföldi megtakarítások alapján nem lettek volna lehetségesek. Ugyanakkor néhány euroövezeten kívüli EU-tagállam jelentős folyó fizetési- és tőkemérleg-hiánya a külső pozíciók fenntarthatóságának kockázatait jelezhetik, különösen, ha a hiányok oka az élénk állami és magánfogyasztás, a hitelállomány jelentős növekedése vagy lakásberuházások.

2005-höz viszonyítva 2006-ban a legtöbb euroövezeten kívüli tagállamban nőtt a nettó FDI-beáramlás. Mindent egybevetve, miközben a nettó beérkezett FDI számos euroövezeten kívüli EU-tagállamban továbbra is fontos finanszírozási forrást alkotott, a beérkezett tőke gyakran – különösen a balti államokban – nem volt elegendő ahhoz, hogy fedezze a folyó fizetési és tőkemérleg együttes hiányát. Ugyanakkor a nettó portfólióbeáramlások – Magyarország és Szlovákia kivételével – valamennyi euroövezeten kívüli EU-tagállamban negatívak vagy nagyjából semlegesek maradtak. E két említett országban a nettó portfólióbefektetések beáramlását a magasabb nettó adósságbeáramlások vezérelték – amelyek néhány esetben részben a hozamkülönbszetekkel voltak kapcsolatosak –, bár a nettó részvénybefektetések is szerepet játszottak. Az egyéb befektetések áramlása az Európai Unióhoz 2004 májusában csatlakozott országok legtöbbszörében túlnyomóan pozitív volt, ami főként az anyabankok által a régióban levő leánybankjaiknak juttatott hiteletet tükrözi.

9. táblázat: Fizetési mérleg - válogatott tételek

(a GDP százalékában)

	A folyó fizetési- és tőkemérleg egyenlege				Nettó közvetlen külföldi befektetések				Nettó portfólióbefektetések			
	2003	2004	2005	2006 ¹⁾	2003	2004	2005	2006 ¹⁾	2003	2004	2005	2006 ¹⁾
Cseh Köztársaság	-6,2	-6,5	-1,9	-4,5	2,1	3,7	8,2	3,8	-1,4	2,1	-2,4	-2,2
Dánia	3,3	2,4	3,9	2,4	0,1	0,4	-0,7	-0,6	-7,0	-6,0	-4,3	-5,9
Észtország	-11,1	-11,7	-9,5	-10,2	8,1	6,0	16,8	1,5	1,8	6,2	-15,8	-7,8
Ciprus	-2,0	-4,1	-5,1	-5,1	2,4	2,5	4,3	3,8	1,9	7,2	-0,8	-3,2
Lettország	-7,5	-11,9	-11,2	-19,7	2,3	3,9	3,7	5,8	-2,0	1,7	-0,7	0,0
Litvánia	-6,4	-6,4	-5,9	-10,4	0,8	2,3	2,7	4,8	1,5	0,9	-1,0	-0,9
Magyarország	-8,0	-8,1	-5,9	-5,6	0,6	3,3	4,7	6,2	3,5	6,7	4,0	2,9
Málta ²⁾	-3,7	-6,4	-6,3	-7,6	8,3	7,6	11,4	25,9	-32,3	-38,2	-46,0	-62,9
Lengyelország	-2,1	-3,8	-1,4	-1,4	2,0	4,7	2,1	3,1	1,1	3,7	4,1	-0,8
Szlovénia	-1,4	-3,1	-2,4	-3,4	-0,6	0,9	-0,2	-0,2	-0,9	-2,4	-5,9	-4,6
Szlovákia	-0,5	-3,3	-8,6	-7,9	2,2	3,3	3,7	6,7	-1,7	2,1	-2,1	2,9
Svédország	7,3	6,9	6,3	6,1	-5,3	-2,6	-3,0	0,5	-2,2	-6,5	1,1	-11,8
Egyesült Királyság	-1,2	-1,5	-2,2	-3,0	-2,2	-1,0	4,7	2,3	5,3	-4,6	-3,4	0,6
EU-10 ³⁾	-4,6	-5,6	-4,3	-5,3	2,2	4,6	4,8	4,7	0,5	2,8	0,9	-1,0
EU-13 ⁴⁾	-0,6	-1,2	-1,4	-1,8	-1,5	0,0	3,6	1,8	2,7	-3,4	-2,1	-2,7
Euroövezet	0,6	0,9	0,0	-0,3	-0,2	-0,8	-2,5	-1,5	1,0	0,9	2,0	1,2

Forrás: EKB.

1) A 2006-ra az Észtországra, Máltára, Svédországra és az Egyesült Királyságra vonatkozó adatok négy negyedéves átlagot jeleznek 2006. III. n. évig, mivel ennél későbbi adatok egyelőre nem állnak rendelkezésre.

2) A jelentős nettó portfólióbefektetési kiáramlások az ebben az országban működő nemzetközi bankok pénzügyi tevékenységét tükrözik. Ezeket a nettó portfóliókiáramlásokat az egyéb befektetési beáramlások majdnem teljesen egyensúlyozzák.

3) Az EU-10 aggregátum az EU-hoz 2004. május 1-jén csatlakozó tíz ország adatait foglalja magában; négy negyedéves átlagok 2006. III. n. évig.

4) Az EU-13 aggregátum a 2006. decemberrel végződő időszakban az euroövezeten kívül eső 13 EU-tagország adatait foglalja magában; négy negyedéves átlagok 2006. III. n. évig.

AZ ÁRFOLYAMOK ALAKULÁSA

2006-ban az euroövezeten kívüli EU-tagállamokban az árfolyamok alakulása általában nagyrészt az egyes országok árfolyamrendszeire tükrözött. Dánia, Észtország, Ciprus, Lettország, Litvánia, Málta, Szlovénia és Szlovákia valutái az euróval szembeni középárfolyamaik körüli $\pm 15\%$ -os standard ingadozási sávval vettek részt az ERM-II-ben, kivéve a dán koronát, ahol egy szűkebb, $\pm 2,25\%$ -os sávot alkalmaztak. Azon országok részvételéről szóló megállapodások, amelyeknek valutái 2004-ben és 2005-ben csatlakoztak az ERM-II-höz (vagyis Dániát kivéve valamennyi fentebb felsorolt ország), az illetékes hatóságok számos monetáris politikai kötelezettségvállalásán alapultak, amelyek – többek között – szilárd fiskális politikák vitelére, a mérsékelt bérnövekedés és a termelékenység növekedésével összhangban levő béralakulás támogatására, a hitelállomány növekedésének fékentartására, valamint további szerkezeti reformok megvalósítására vonatkoztak. Az ERM-II-be történő belépést néhány esetben az érintett országok egyoldalú kötelezettségvállalásaihoz is kötötték, hogy szűkebb ingadozási sávokat tartsanak fenn. Ezek az egyoldalú kötelezettségvállalások semmilyen plusz kötelezettséget nem róttak az EKB-ra. Megállapodás született, hogy az észt korona és a litván litas meglévő valutatanácsi rendszerével csatlakozhat az ERM-II-höz. A máltai hatóságok közölték azon szándékukat, hogy a máltai líra árfolyamát az euróval szembeni középárfolyamán tartják, míg a lett ható-

ságok kijelentették, hogy a lat árfolyamát euróval szembeni középárfolyama körüli $\pm 1\%$ -os ingadozási sávban tartják.

A legtöbb résztvevő valuta ERM-II-beli részvétele viszonylag zökkenőmentes volt. 2006-ban a dán korona, az észt korona, a ciprusi font, a lett lat, a litván litas, a máltai líra és a szlovén tolar nagyon stabilak voltak az euróval szemben. 2007 elején, valamint 2007. március 2-ig ezen devizák – a szlovén tolar kivéve, amelyet az euroövezet 2007. január 1-jei bővítését követően visszavonhatatlanul rögzített árfolyamon euróra konvertáltak – adásvétele folyamatosan középárfolyamikon vagy azokhoz nagyon közel zajlott. Csak a szlovák korona esetén tapasztaltak viszonylag magas fokú volatilitást (lásd a 10. táblázatot). A szlovákiai parlamenti választásokat és a nemzetközi tőkepiacok zavaros időszakát követően a korona július folyamán lefelé irányuló nyomás alá került, és első alkalommal, átmenetileg ERM-II középárfolyama alatti szinten kereskedtek vele. Ugyanakkor a Národná banka Slovenska beavatkozásai, az új kormány gazdaságpolitikájába vett megújult piaci bizalom, a makrogazdaság egészséges alakulása és a globális kockázati étvágy javulása által támogatva a szlovák korona július közepétől kezdődően felértékelődött. 2006. december 28-án a Národná banka Slovenska a felértékelődési nyomás csökkentése érdekében beavatkozott a devizapiacra. 2007 elején azonban a szlovák korona felértékelődése tovább folytatódott, és 2007. március 2-án $10,7\%$ -kal jegyezték ERM-II-beli középárfolyama felett.

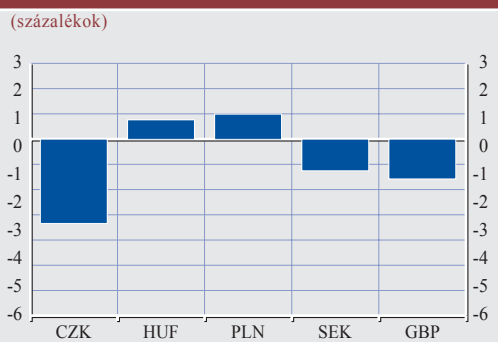
10. táblázat: Az ERM-II alakulása

valuta	Belépési dátum	Gyenge sávszél	Középárfolyam	Erős sávszél	Max. eltérés százalékban	
					felfelé	lefelé
DKK	1999. jan. 1.	7,62824	7,46038	7,29252	0,09	0,15
EEK	2004. jún. 28.	17,9936	15,6466	13,2996	0,00	0,00
CYP	2005. máj. 2.	0,673065	0,585274	0,497483	0,00	2,01
LVL	2005. máj. 2.	0,808225	0,702804	0,597383	0,74	0,98
LTL	2004. jún. 28.	3,97072	3,45280	2,93488	0,00	0,00
MTL	2005. máj. 2.	0,493695	0,429300	0,364905	0,00	0,00
SIT	2004. jún. 28.	275,586	239,640	203,694	0,02	0,08
SKK	2005. nov. 28.	44,2233	38,4550	32,6868	0,68	10,93

Forrás: EKB.

Megjegyzés: A lefelé (felfelé) való eltérés megfelel az erős (gyenge) sávszél irányába történő mozgásnak, és a valuta euróval szembeni erősödését (gyengülését) jelenti. A vonatkozó ERM-II középárfolyamoktól való jelzett maximális eltérések a 2006. január 2-től 2007. március 2-ig tartó referencia-időszakra vonatkoznak.

38. ábra: Az euro árfolyamának változásai az ERM-II-n kívüli EU-valutákhoz képest



Forrás: EKB.

Megjegyzés: A pozitív (negatív) érték az euro felértékelődését (leértékelődését) jelenti. A változások a 2006. január 2-től 2007. március 2-ig tartó időszakra vonatkoznak.

Az ERM-II-ben részt nem vett euroövezeten kívüli EU-tagállamok valutáinak alakulása országonként eltérő volt (lásd a 38. ábrát). 2006-ban a cseh korona és a svéd korona fokozatosan felértékelődött az euróval szemben, de 2007 elején némileg veszített értékéből, és 2006 elejéhez képest 2007. március 2-án e két valuta 3,0%-kal, illetve 1,1%-kal volt erősebb az euróval szemben. A 2006 második felében tapasztalt ingadozások ellenére az angol font 2006 júliusának elejétől kezdődően erősödött, amihez hozzájárultak a kedvező gazdasági fejlemények az Egyesült Királyságban, valamint a magasabb kamatlábakra vonatkozó várakozások. 2007. március 2-án az angol font árfolyama 1,4%-kal haladta meg 2006. januári szintjét. Ugyanezen időszakban a magyar forint és a lengyel zloty kissé leértékelődött, és némi árfolyam-volatilitás volt tapasztalható. A feltörekvő piacokkal szembeni fokozódó globális kockázatkerülésre reagálva 2006 első felében mindkét valuta erősen leértékelődött az euróval szemben. Magyarországon a nemzeti valutára nehezítő lefelé irányuló nyomás ugyancsak tükrözhetette a költségvetési helyzetet és a piac aggodalmait az ország külső egyensúlyi problémái miatt. 2006 júliusának elejétől kezdődően ugyanakkor a forint és a zloty erősödni kezdtek az euróval szemben, amit támogatott a globális kockázati étvágy javulása, valamint Magyarország esetén a megemelt jegybanki alapkamat és

egy fiskális konszolidációs terv végrehajtása. 2006 elejéhez képest 2007. március 2-ára a magyar forint és a lengyel zloty lényegében stabilá vált az euróval szemben.

PÉNZÜGYI FOLYAMATOK

2006 januárja és 2007 februárja között a hosszú lejáratú államkötvények hozamainak alakulása a legtöbb euroövezeten kívüli EU-tagállamban hasonló volt az euroövezetéhez, azaz az év első felében a hozam emelkedett, majd 2006 júniusától kezdve enyhén csökkent, majd 2007 januárjában kisebb visszafordulás következett. 2007 februárjában az euroövezeten kívüli EU-tagállamokban a hosszú távú kamatlábak átlagosan 60 bázisponttal magasabbak voltak, mint 2006 elején. A legnagyobb emelkedés (körülbelül 150 bázispont) Lettorszában következett be, nagyban tükrözve az inflációs kilátások romlását. Az euroövezeten kívüli többi EU-tagállamban a hosszú távú kamatlábak kevésbé emelkedtek, mint az euroövezetben. Az euroövezeti kamatlábakhoz viszonyítva az euroövezeten kívüli EU-tagállamokban 2007 februárjában az államkötvényhozam-különbségek átlagosan alacsonyabbak voltak, mint 2006 elején. A hosszú távú kamatláb-különbségek viszonylag nagy maradt Magyarországon, ahol 2007 februárjában körülbelül 285 bázisponton állt. Ebben az országban a költségvetés alakulása és a külső egyensúlyi problémák magasan tartották a hosszú távú kötvénykülönbségeket.

2006 januárja és 2007 februárja között a legtöbb euroövezeten kívüli EU-tagállamban kedvező volt a részvénypiacok teljesítménye. A részvénypiacok leginkább Észtországban, Cipruson és Lengyelországban emelkedtek, ahol a Dow Jones EURO STOXX indexszel mérve nyilvánvalóan meghaladták az euroövezet átlagos részvényár-alakulásait. Ugyanakkor a részvénypiacok valamennyi euroövezeten kívüli tagállamban negatívan reagáltak a globális piac február végi zavarára.

2006-ban a magánszektorban nyújtott hitelállomány növekedése valamennyi euroövezeten kívüli EU-tagállamban jelentős maradt (az előző évhez képest 24% az euroövezeten kívüli

39. ábra: A magánszektorban 2006-ban nyújtott hitelek

(éves százalékos változások)



Források: EKB, Eurostat, Bank of Cyprus és a Bank of England.
 Megjegyzés: A GDP-arányos hitelkiáramlási adatok az Egyesült Királyságra vonatkozóan nemzeti definíciókon alapulnak. Az adatok az éves hitelnövekedést mutatják a 2006. decemberi állapot szerint.

tagállamok egészére vonatkoztatva). 2006 vége felé úgy tűnt, hogy az éves hitelállomány-növekedés sok országban – bár viszonylag magas szinteken – lelassult vagy stabilizálódott. E fejlemény egyik lehetséges magyarázatát jelenthetik az EKB és a legtöbb euroövezeten kívüli központi bank által 2006-ban megvalósított kamatlábemelések (lásd lentebb), valamint a monetáris politikai irányvonal ebből következő szigorítása. A hitelkiáramlás a gyorsan növekvő balti államokban volt a legdinamikusabb (2006 végén Lettországban 60% közelében) (lásd a 39. ábrát). 2006 végén a Cseh Köztársaságban, Magyarországon, Lengyelországban, Szlovéniában és Szlovákiában a magánszektorban nyújtott hitelek állományának éves növekedése 20%-os vagy a feletti szintre nőtt. E felzárkózó gazdaságok esetén a gyors hitelkiáramlást a pénzügyi közvetítés elmélyülésének összefüggésében kell látni. Így a magánszektorban nyújtott hitelek GDP-hez viszonyított arányai – Ciprust és Máltát kivéve – az Európai Unióhoz 2004 májusában csatlakozott valamennyi or-

szágban jóval az euroövezeti átlag alatt maradtak. Mindazonáltal a gyors hitelkiáramlás a túlfűtöttség, valamint a túlzott külső és belső egyensúlyi problémák szempontjából is kockázatot jelent. A külföldi devizában denominált hitelek nagy és növekvő részaránya különösen aggodalomra ad okot. Dániában, Svédországban és az Egyesült Királyságban a magánszektorban nyújtott hitelek éves növekedési rátája 2005-höz viszonyítva 2006-ban gyorsult, és 2006 végén 12% és 15% között volt.

MONETÁRIS POLITIKA

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

2006-ban az euroövezeten kívüli EU-tagállamok monetáris politikája és árfolyamrendszere lényegében változatlan maradt, bár néhány országban – tekintettel a jövőbeli monetáris integrációra – némileg finomította a monetáris politika keretrendszerét.

A 2006 januárja és 2007 februárja közötti monetáris politikai döntéseket illetően, az ERM-II-ben részt vevő legtöbb központi bank a monetáris politikai feltételek szigorítását szolgáló intézkedéseket fogadott el. Ezek gyakran tükrözték az EKB lépéseit, amely 2006-ban összesen 125 bázisponttal 3,5%-ra emelte az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveleteinek minimális ajánlati kamatlábat. 2006 februárjának közepén a Danmarks Nationalbank 10 bázisponttal 2,5%-ra emelte irányadó kamatlábat az abban a hónapban tapasztalt tőkekiáramlások miatt, amelyek – többek között – abból fakadtak, hogy dán intézményi befektetők külföldi részvényeket és más értékpapírokat vásároltak. Ezt követően a nemzeti központi bank követte az EKB irányadó kamatlábainak mozgását, és saját irányadó kamatlábat 2,5%-ról 3,75%-ra emelte. Az Eesti Pank és a Lietuvos bankas, amelyeknek a valutatanácsai rendszer miatt nincs hivatalos irányadó kamatlába, automatikusan átvették az EKB monetáris politikai irányvonalának változásait. Ezenkívül az

11. táblázat: Az euroövezeten kívüli EU-tagállamok hivatalos monetáris politikai stratégiái 2006-ban

	Monetáris politikai stratégia	Pénznem	Jellemzők
Cseh Köztársaság	Inflációs cél	Cseh korona	3%, biztosítva, hogy a tényleges infláció egyik irányban se térjen el egy százalékpontnál többet ettől a célkitűzéstől. Irányított lebegtetés.
Dánia	Árfolyamcél	Dán korona	7,46038 DKK/EUR középárfolyam körüli $\pm 2,25\%$ -os ingadozási sávval részt vesz az ERM-II-ben.
Észtország	Árfolyamcél	Észt korona	15,6466 EEK/EUR középárfolyam körüli $\pm 15\%$ -os ingadozási sávval részt vesz az ERM-II-ben. Észtország egyoldalú kötelezettségvállalással továbbra is fenntartja valutatanácsi rendszerét.
Ciprus	Árfolyamcél	Ciprusi font	0,585274 CYP/EUR középárfolyam körüli $\pm 15\%$ -os ingadozási sávval részt vesz az ERM-II-ben.
Lettország	Árfolyamcél	Lett lat	0,702804 LVL/EUR középárfolyam körüli $\pm 15\%$ -os ingadozási sávval részt vesz az ERM-II-ben. Lettország egyoldalú kötelezettségvállalással továbbra is fenntartja a $\pm 1\%$ -os ingadozási sávot.
Litvánia	Árfolyamcél	Litván litas	3,45280 LTL/EUR középárfolyam körüli $\pm 15\%$ -os ingadozási sávval részt vesz az ERM-II-ben. Litvánia egyoldalú kötelezettségvállalással továbbra is fenntartja valutatanácsi rendszerét.
Magyarország	Kombinált árfolyam- és inflációs cél	Magyar forint	Árfolyamcél: euróhoz rögzítés 282,36 HUF/EUR árfolyamon, 15% -os ingadozási sávval. Inflációs cél: $3,5\%$ (± 1 százalékpont) 2006 végére és 3% (± 1 százalékpont) középtávú cél 2007-től.
Málta	Árfolyamcél	Máltai líra	0,429300 MTL/EUR középárfolyam körüli $\pm 15\%$ -os ingadozási sávval részt vesz az ERM-II-ben. Egyoldalú kötelezettségvállalással Málta változatlanul tartja az euróval szembeni árfolyamot a középárfolyamhoz képest.
Lengyelország	Inflációs cél	Lengyel zloty	Inflációs cél: $2,5\% \pm 1$ százalékpont (CPI 12 havi változása) 2004-től. Szabadon lebegő árfolyam.
Szlovénia	Kétpilléres stratégia, figyelemmel kísérik a makroökonómiai feltételek monetáris, reál, külső és pénzügyi mutatóit.	Szlovén tolar	239,640 SIT/EUR középárfolyam körüli $\pm 15\%$ -os ingadozási sávval részt vesz az ERM-II-ben. 2007. január 1-jén Szlovénia csatlakozott az euroövezethez.
Szlovákia	Inflációs célkövetés az ERM-II feltételei szerint	Szlovák korona	38,4550 SKK/EUR középárfolyam körüli $\pm 15\%$ -os ingadozási sávval részt vesz az ERM-II-ben. Inflációs cél a 2006–2008-as időszakra: $2,5\%$ alatt 2006 végén és 2% alatt 2007 és 2008 végén.
Svédország	Inflációs cél	Svéd korona	Inflációs cél: 2% CPI-növekedés ± 1 százalékpontos toleranciával. Szabadon lebegő árfolyam.
Egyesült Királyság	Inflációs cél	Font	Inflációs cél: 2% , a CPI 12-havi növekedésével mérve. ¹⁾ 1 százalékpontot meghaladó eltérés esetén elvárás, hogy a Monetáris Politikai Bizottság nyílt levelet írjon a pénzügyminiszternek. Szabadon lebegő árfolyam.

Forrás: KBER.
1) A CPI megegyezik a HICP-vel.

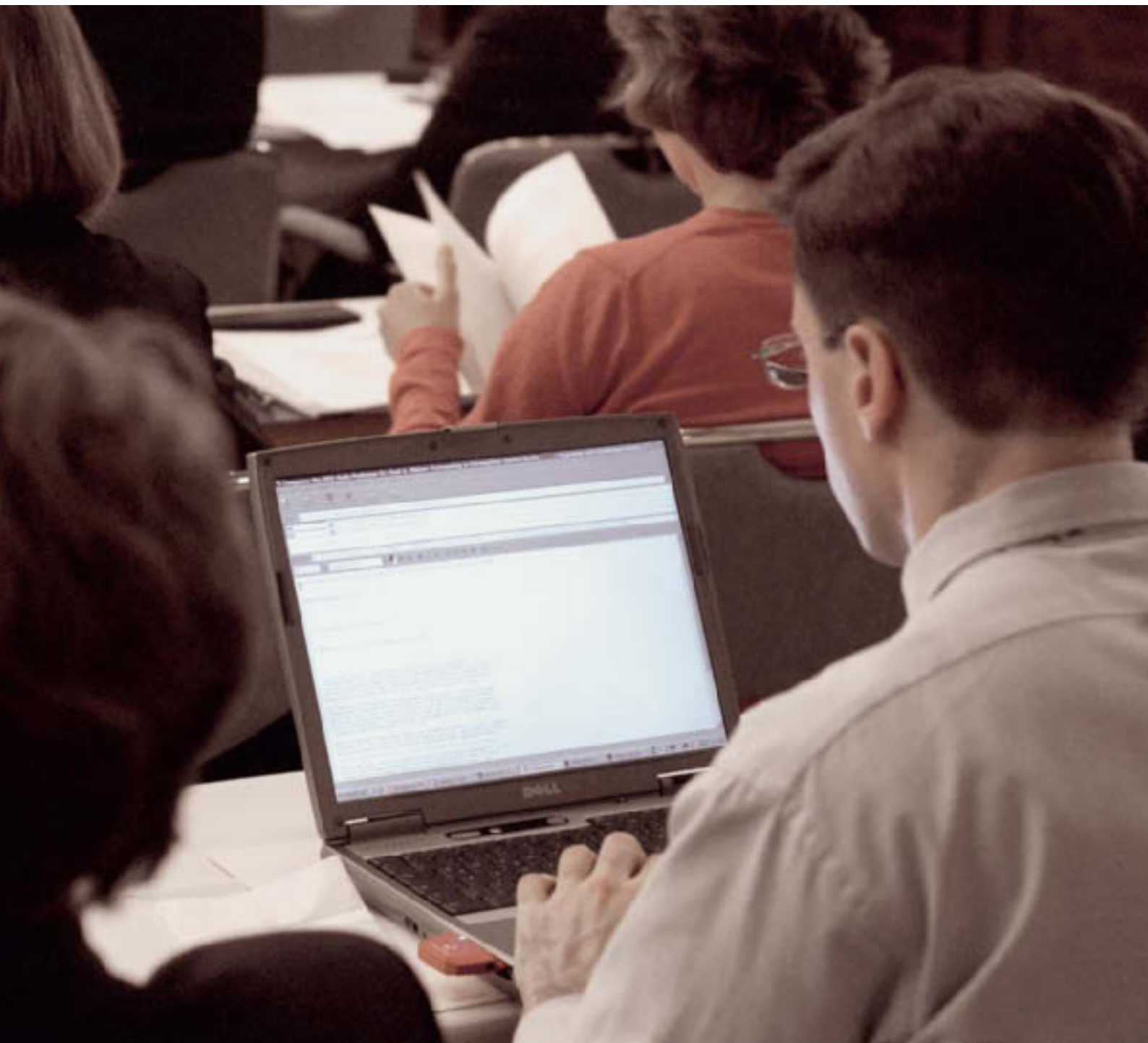
Eesti Pank a pénzügyi szektor politikájára vonatkozóan elfogadott számos elővigyázatossági intézkedést, beleértve a kötelezőtartalék-ráta 13% -ról 15% -ra emelését, hogy kezelje a főként jelzálog formájában megjelenő, folytatódó

erőteljes hitelállomány-növekedéssel kapcsolatos potenciális pénzügyi stabilitási kockázatokat. Az EKB szigorító monetáris politikája és a növekvő inflációs nyomás közepette a Central Bank of Cyprus 25 bázisponttal $4,5\%$ -ra emelte

irányadó kamatlábát. Egy újabb kísérletképpen, hogy szűkítse a gazdaság likviditási helyzetét, a Latvijai Banka két lépésben 4%-ról 5%-ra emelte irányadó kamatlábát, és kiterjesztette a kötelezőtartalék-alapot, hogy beletartozzanak a bankok két éven túli lejáratú kötelezettségei. A Central Bank of Malta háromszor – összesen 75 bázisponttal – emelte központi intervenciók kamatlábát, 4,0%-ra, miközben az euróval szembeni rövid távú kamatláb-különbözet a máltai líra javára szűkült. A Národná banka Slovenska négy különböző lépésben, 3,0%-ról 4,75%-ra emelte irányadó kamatlábát, ami inflációs előrejelzéseinek a magasabb energiaárak miatti, főként felfelé történő felülvizsgálatait tükrözte. Végül, a Banka Slovenije, amelynek az euro 2007. január 1-jei bevezetését megelőzően az euroövezeti szinthez kellett igazítania irányadó kamatlábát (a 60 napos tolar váltó kamatlábát), 2006 első felében fokozatosan csökkentette irányadó kamatlábát, amelyet augusztustól kezdve stabilan 3,5%-on tartott (lásd még 3. fejezet).

Az ERM-II-n kívül a legtöbb euroövezeten kívüli EU-s központi bank elsősorban inflációs aggodalmak miatt emelte irányadó kamatlábát. A Česká národní banka 50 bázisponttal 2,5%-ra emelte irányadó refinanszírozási kamatlábát, nagyrészt az inflációs kilátások miatt. A Magyar Nemzeti Bank – főként a romló inflációs kilátások miatt – öt különböző lépésben, összesen 200 bázisponttal, 8,0%-ra emelte a jegybanki alapkamatot. A Bank of England ugyancsak emelte az irányadó kamatlábat (összesen 75 bázisponttal) 5,25%-ra, elsősorban az egyenletes növekedési ráták és az infláció magas szintje miatt, amely úgy tűnt, hogy egy ideig a központi bank célkitűzése felett marad. A Sveriges Riksbank 1,5%-ról 3,25%-ra emelte irányadó kamatlábát, hogy biztosítson egy célkitűzéséhez közeli inflációs rátát.

A Narodowy Bank Polski volt az EU egyetlen euroövezeten kívüli és ERM-II-n kívüli központi bankja, amely – két lépésben, 4,5%-ról 4%-ra – csökkentette irányadó kamatlábát, a vártnál erősebb inflációcsökkenés és a kedvezőbb inflációs kilátások miatt.



2. FEJEZET

**KÖZPONTI BANKI
MŰVELETEK ÉS
TEVÉKENYSÉGEK**

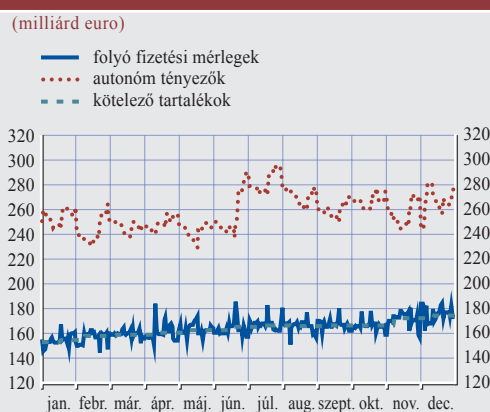
1 MONETÁRIS POLITIKAI MŰVELETEK, DEVIZAMŰVELETEK ÉS BEFEKTETÉSI TEVÉKENYSÉGEK

1.1 MONETÁRIS POLITIKAI MŰVELETEK

Az egységes monetáris politika¹ megvalósításának működési kerete 2006-ban is hatékonyan működött, ami megerősítette a keretben 2004 márciusában bevezetett új elemekről szerzett átfogó pozitív tapasztalatokat. Az EONIA 2006-ban is igen alacsony szintű volatilitást mutatott: az EONIA és a legalacsonyabb ajánlati kamatláb közötti különbség szórása 2006-ban 5 bázispont volt, ami megegyezett a 2005. évi értékkel, és 4 bázisponttal volt alacsonyabb a 2004. évi értékénél. A rövid távú pénzügyi kamatlábak alacsony volatilitása a monetáris politikai irányvonalat világosan jelezte. Az általánosságban stabil pénzügyi helyzet ellenére az EONIA és a legalacsonyabb ajánlati kamatláb közötti különbség szórása 2006-ban tovább szélesedett. E szélesedő különbség visszafogására az EKB az irányadó refinanszírozási műveletekben (IRM) a referenciaösszeget² meghatározó mértékű összeget osztott el.

A 2006. évi folyamatok lehetőséget biztosítottak annak vizsgálatára, hogy a működési keret mennyire képes semlegesíteni a tartalékolási időszak alatt az EKB irányadó kamatlábra³ vonatkozó várakozásokban bekövetkező változások hatását. A kamatlábak 2006. évi emelkedését megelőző minden tartalékolási időszak során az EONIA és a legalacsonyabb ajánlati kamatláb közötti különbség szórása 7 és 8 bázispont között volt az augusztus 8-án végződő tartalékolási időszak kivételével, amikor is a szórás 5 bázispont volt. E különbségek hasonlóak voltak az olyan tartalékolási időszakban megfigyelt különbségekhez, amelyeket nem követett az EKB irányadó kamatlábainak az emelkedése, amikor a különbség szórása 8 bázispont volt. A keret 2004 márciusában történt módosítását megelőző helyzethez viszonyítva, amikor a különbség szórása a tartalékolási időszakokban 17 bázispontra növekedett, ami az általában megfigyelt különbséget jóval meghaladta, a 2006. évi tapasztalatok azt jelzik, hogy a módosított keret jelentős mértékben segített a pénzügyi kamatlábaknak a kamatlábakra vonatkozó várakozásokban bekövetkező változások hatásától történő megóvásában.

40. ábra: Likviditási tényezők az euroövezetben 2006-ban



Forrás: EKB.

A LIKVIDITÁSI FELTÉTELEK ÉRTÉKELÉSE ÉS KEZELÉSE

A rendszer likviditásszükségletének és így módon a heti irányadó refinanszírozási műveletek során, valamint a lehetőségek szerint más nyílt piaci műveletek, mint pl. a finomhangolási műveleteken keresztül elosztandó likviditási volumen meghatározásakor az eurorendszer likviditáskezelése az euroövezeti bankrendszer likviditási helyzetének napi értékelésére támaszkodik. A bankrendszer likviditásszükségletét a bankok tartalékolási kötelezettségei, a hitelintézeteknek az NKB-knál vezetett folyószámláin tartott, a kötelező tartalékot meghaladó pénzek (tartalékfölöslegek), valamint a független tényezők határozzák meg. Ez utóbbiak az eurorendszer mérlegében szereplő olyan tételek, amelyek a bankok likviditásszükségletére hatással vannak, de általában nem tartoznak az eurorendszer likviditáskezelésének közvetlen ellenőrzése alá (pl. a forgalomban lévő

1 A működési keret részletes leírását lásd: „A monetáris politika végrehajtása az euroövezetben: Az eurorendszer monetáris politikai eszközeinek és eljárásainak általános dokumentációja”, 2006. szeptember.

2 A referenciaösszeg az a kiosztott összeg, amelyre a rövid lejáratú monetáris piacon a kiegyensúlyozott állapot megteremtéséhez általában szükség van, az EKB teljes likviditási előrejelzése határozza meg. A közzétett referenciaösszeget a legközelebbi 500 millió euróra kerekítik.

3 Az EKB irányadó kamatlábainak a változtatása a 2004 márciusi módosított keret szerint csak az új tartalékolási időszak elején történik.

bankjegyek, kormányzati betétek és nettó külföldi követelések).

2006-ban az euroövezeti bankrendszer napi likviditásszükséglete átlagosan 422,4 milliárd eurót tett ki, ami a 2005. évi értékhez képest 12%-os mértékű növekedést jelent. A tartalékolási kötelezettségek összege átlag 163,7 milliárd euro, a tartalékfölöslegé 0,7 milliárd euro, a független tényezők pedig 257,9 milliárd euro volt. A független tényezők között a forgalomban lévő bankjegyek mennyisége 2006-ban a 2005. évi 15% körüli növekedéshez képest 12%-kal növekedett. A forgalomban lévő bankjegyek mennyisége 2006. december 28-án az eddigi legmagasabb értéket – 629,2 milliárd eurót – ért el.

IRÁNYADÓ REFINANSZÍROZÁSI MŰVELETEK

Az irányadó refinanszírozási műveletekkel (IRM) hetente nyújtanak likviditást egyhetes lejáratra, változó kamatú tender formájában, amelyben minimális ajánlati kamatlábat szabnak meg ajánlati áras aukciós eljárás keretében. Az IRM az eurorendszer legfontosabb nyílt piaci művelete, mivel kulcsszerepe van a kamatok irányításában, a piaci likviditás kezelésében, továbbá aminimális ajánlati kamatlábon keresztül jelzi a monetáris politika irányvonalát.

Hogy a hitelintézetek számára a heti irányadó refinanszírozási műveletek során az ajánlatok elkészítését megkönnyítse, az EKB 2006-ban is hetente előrejelzést tett közzé a független tényezők napi átlagos értékéről és a referenciaösszegekről. Az EKB ezzel a tájékoztatási politikával kívánja elkerülni, hogy a piac tévesen értelmezze az IRM allokációs döntéseinek a célját, azaz, hogy a művelet a likviditási helyzetet kívánja-e kiegyensúlyozni vagy sem.

2006-ban az IRM keretében kiosztott összegek 280 milliárd euro és 338 milliárd euro között mozogtak. Az ajánlattevők száma átlagosan 377 volt, ami a részvételi szint kis mértékű csökkenését jelzi az új keret 2004 márciusában történt megvalósítása óta. Az IRM-eken keresztül biztosított likviditás az eurorendszer által

monetáris politikai műveletekkel biztosított teljes nettó likviditásnak átlagosan 73%-át jelentette. Az aktív oldali rendelkezésre állás kamata és a legalacsonyabb ajánlati kamatláb közötti különbség átlagosan 5,5 bázispont volt, szemben a 2005. évi 5,3 bázisponttal és a 2004. évi 1,6 bázisponttal.

Miután az aktív oldali rendelkezésre állás kamata és a legalacsonyabb ajánlati kamatláb közötti különbség növekedése volt megfigyelhető, 2005 októberében az EKB a tartalékolási időszak utolsó IRM-jének a kivételével az összes IRM-ben a referenciaösszeget 1 milliárd euróval meghaladó összeg kiosztását kezdeményezte. Ezt követően a különbség 2005 októberére és 2006 márciusa között átlagosan 5 bázisponton stabilizálódott. 2006 áprilisában azonban ismét emelkedni kezdett, és a hónap végére 9 bázispontot ért el. Erre reagálva az EKB ismét aggodalmát fejezte ki az emelkedés miatt, és amint azt 2005 októberében is tette, a kiosztott összeget megemelte – a referenciaösszeget 1 milliárd euróval meghaladó értékről a referenciaösszeget 2 milliárd euróval meghaladó összegre növelte. Az intézkedést a tartalékolási időszak utolsó IRM-jére is kiterjesztették, és az EKB célja továbbra is az volt, hogy a tartalékolási időszak végén kiegyensúlyozott legyen a likviditás. Ez a politika a különbséget lecsökkentette, ezért az EKB 2006 szeptemberében fokozatosan visszatért a referenciaösszeeggel megegyező összeg kiosztásához. Amikor a különbség októberben ismét növekedésnek indult, az EKB a referenciaösszeget 1 milliárd euróval meghaladó összeget osztott ki, és ezt a politikát egészen 2006 decemberéig folytatta, amikor is a kiosztott összeget fokozatosan tovább emelte, mivel ezzel kívánta elősegíteni a rövid távú pénzpiacon a zökkenőmentes feltételeket az ünnepek alatt és újjévkor.

FINOMHANGOLÓ MŰVELETEK

Az operatív rendszer 2004. márciusi módosításának következményeképpen emelkedett az utolsó IRM kiosztás napja és a tartalékolási időszak utolsó napja közötti napok száma, ami az eurorendszer független likviditási tényezőire vonatkozó előrejelzések nagyobb hibakockáza-

tához és a likviditási egyensúlyhiány nagyobb veszélyéhez vezetett. Az előrejelzések és a tényleges eredmény közötti abszolút különbség nyolc nap alatt átlagosan 7,21 milliárd eurót tett ki 2006-ban. Megakadályozandó, hogy e hibák miatt a rendelkezésre állás konstrukcióinak az igénybevétele túlzott méreteket öltön, és hogy az egynapos kamat és a minimális ajánlati kamatláb közötti különbség jelentősen megnövekedjen, az eurorendszer finomhangoló műveleteket hajtott végre a tartalékolási időszak utolsó napján, ha a likviditást illetően nagyobb egyensúlytalanságra számított. 2006-ban az EKB összesen tizenegy finomhangoló műveletet hajtott végre, amelyek közül ötben likviditást nyújtott (január 17., február 7., április 11., október 10. és december 12.), hatban pedig likviditást vont el (március 7., május 9., június 14., július 11., augusztus 8. és szeptember 5.).

HOSSZABB LEJÁRATÚ REFINANSZÍROZÁSI MŰVELETEK

A hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletekkel (HLRM) havonta nyújtanak likviditást. A műveletekre általában a hónap utolsó szerdáján kerül sor három hónapos lejáratúval, ami a bankok számára lehetőséget nyújt arra, hogy likviditási szükségleteiket hosszabb időszakon keresztül fedezni tudják. Az irányadó refinanszírozási műveletektől eltérően a hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek nem az eurorendszer monetáris politikai irányvonalának jelzésére szolgálnak. A műveleteket tisztán változó kamatú tenderként bonyolítják le, meghirdetett allokációs összeggel, így az eurorendszer e műveleteknél kamatelfogadóként jár el.

2006-ban a HLRM-k a nyíltpiaci műveleteken keresztül nyújtott teljes nettó likviditás körülbelül 27%-át biztosították. Az EKB 2006-ban minden HLRM során a tervezett összeget osztotta ki. Az egyes műveletek során az allokált összeg 2006 januárjában 30 milliárd euróról 40 milliárd euróra, 2007 januárjában pedig 50 milliárd euróra növekedett.

RENDELKEZÉSRE ÁLLÁS

Az eurorendszer a rendelkezésre állás konstrukcióján, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre álláson keresztül egynapos likviditást biztosít, illetve von el, a bankközi egynapos kamatfolyosót meghatározó kamatlábakkal. 2006-ban a folyosó szélessége 200 bázisponton változatlan maradt, a folyosó középpontja pedig az IRM-k legalacsonyabb ajánlati kamatlába volt. Az év folyamán mind az aktív oldali rendelkezésre állás, mind a betéti konstrukció kamatlába összesen 125 bázisponttal emelkedett, az év végére 4,50%, illetve 2,50%-ot elérve.

2006-ban az aktív oldali rendelkezésre állást naponta átlagosan 126 millió euro összegben vették igénybe, míg a betéti konstrukció esetében ez az érték 171 millió eurót tett ki. A rendelkezésre állás 2006. évi alacsony szintű igénybevétele megfelelt az előző évi tendenciának, ami a bankközi piac nagy fokú hatékonyságát és a tartalékolási időszakok utolsó napján megfigyelt alacsonyabb szintű likviditási egyensúlyhiányt jelzi. A likviditási egyensúlyhiány e csökkenése összhangban állt azzal, hogy a likviditás előrejelzésének jelentősebb hibája esetén finomhangoló műveletet alkalmaztak.

A KÖTELEZŐ TARTALÉKOK RENDSZERE

Az euroövezeti hitelintézeteknek az nemzeti központi bankoknál vezetett számláikon kötelező tartalékokkal kell rendelkezniük. A kötelező tartalék a hitelintézet mérlegének elemei alapján meghatározott tartalékalap 2%-a. A kötelező tartalékot a tartalékolási időszak alatt átlagosan kell biztosítani. A rendszernek két funkciója van: egyrészt a rövid lejáratú pénzügyi kamatoknak az átlagosan rendelkezésen keresztül történő stabilizálása, másrészt a likviditási hiány, azaz a bankok azon likviditási szükségleteinek a növelése, amelyet az eurorendszer refinanszíroz. A kötelező tartalék összege 2006-ban folyamatosan emelkedett, és az év utolsó tartalékolási időszakában elérte a 174,3 milliárd eurót, szemben az egy évvel korábbi időszakban előírt 153,3 milliárd euróval.

A MONETÁRIS POLITIKAI MŰVELETEK ELFOGADHATÓ FEDEZETEI

Az eurorendszer minden hitelműveletéhez megfelelő fedezetet kell nyújtani. Ezen követelmény célja, hogy a rendszert megvédje a veszteségektől, valamint, hogy elegendő fedezet álljon rendelkezésre, ha azt az üzleti partnerek megkívánják. A hitelműveleteket hatékony és átlátható módon kell folytatni, és az eurorendszerbeli partnerek számára egyforma hozzáférést kell biztosítani. Ezen okokból kifolyólag az eurorendszer sokféle eszközt elfogad hitel-fedezetül.

2006-ban az elfogadható piacképes fedezetek összege a 2005. évihez képest átlagosan 6%-kal, összesen 8,8 billióra nőtt (lásd a 41. ábrát). A piacképes fedezetek 52%-a, azaz 4,5 billió euro állampapír, a többi hitelintézetek által kibocsátott fedezet (azaz jelzáloglevél típusú) és nem fedezett kötvény (2,6 billió euro, illetve 29%), vállalati kötvény (0,8 billió euro, illetve 9%), eszközalapú értékpapír (0,5 billió euro, illetve 6%), valamint például szupranacionális szervezetek által kibocsátott egyéb kötvény (0,3 billió euro, illetve 4%). Az üzleti partnerek a hitelműveletek ellenében 930 milliárd euro átlagértékű piacképes eszközt helyeztek el fe-

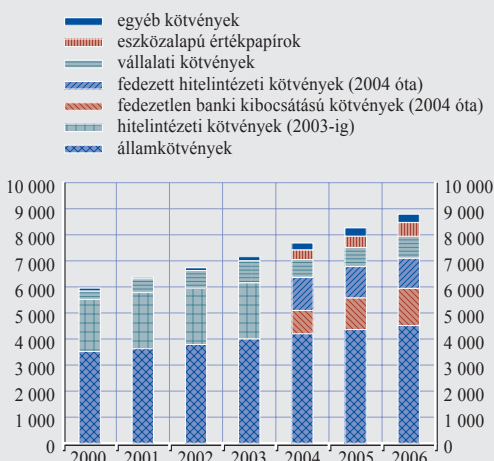
dezetül az eurorendszerben 2006-ban, szemben a 2005. évi 866 milliárddal (lásd a 42. ábrát).

A 43. ábrán látható az eurorendszer hitelműveleteiben fedezetül elfogadható eszközök és a ténylegesen felajánlott eszközök különbsége (de nem szükségszerűen az üzleti partnerek mérlegére gyakorolt súlyuk) eszköztípus szerinti bontásban. Az állampapírok a rendelkezésre álló piacképes hitelfedezetek 52%-át, a felajánlott eszközöknek azonban csak 28%-át tették ki. Ezzel szemben a hitelintézeti kötvények, amelyek a rendelkezésre álló piacképes hitelfedezetek 16%-át adják, a felajánlott fedezetek között 32%-ot jelentettek. Az eszközalapú értékpapírok a rendelkezésre álló fedezet 6%-át, a felhasznált fedezetnek viszont 12%-át teszik ki.

Az eurorendszer 2006-ban folytatta a hitelbiztosítékok kereteinek bővítését. A Kormányzótanács által 2005 februárjában bejelentett ütemtervnek megfelelően befejezésre került az eurorendszer hitelműveleteiben általánosan elfogadható fedezetek egységes keretének (más néven „egységes listának”) a fokozatos bevezetését előkészítő munka.

41. ábra: Elfogadható piacképes eszközök

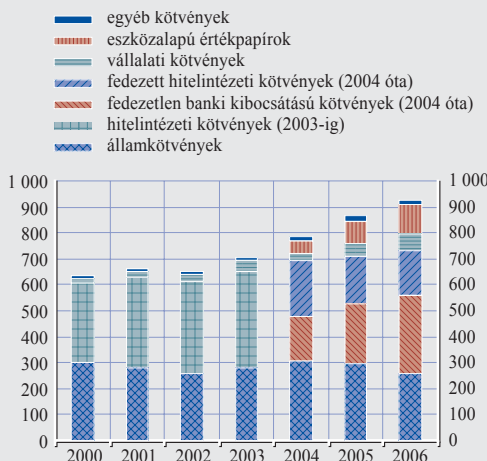
(milliárd euro)



Forrás: EKB.

42. ábra: Elfogadható piacképes hitelbiztosítékok felhasználása

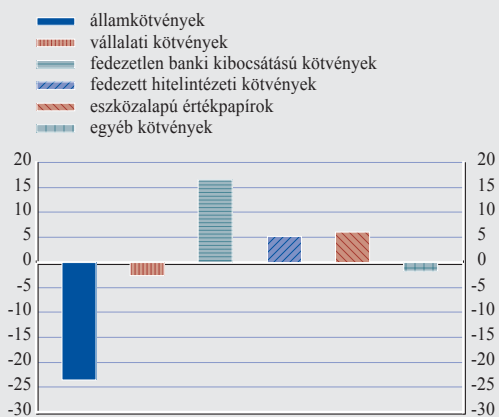
(milliárd euro)



Forrás: EKB.

43. ábra: Az elfogadható piacképes eszközök és a felajánlott hitelbiztosítékok aránya közötti különbség 2006-ban

(százalékpontban)



Forrás: EKB.

A piacképes eszközöket érintő fokozatos bevezetés első lépése 2005-ben fejeződött be. A második lépés előkészítő munkája 2006-ban zárult, és 2007. január 1-jén egy külön eszközosztály, nevezetesen a többek között a hitelköveteléseket (más néven bankhiteleket) tartalmazó, nem forgalomképes eszközök osztálya került bevezetésre.⁴ A Monetáris Unió kezdete óta meglévő kétszorosított hitelfedezeti rendszert az egységes lista 2007. május 31-től kezdődően teljesen felváltja.

Az egységes hitelfedezeti rendszer a kétszorosított hitelfedezeti rendszernek a növekvő euroövezeti pénzügyi piaci integrációval összefüggésben felmerülő hátrányaira reagálva került bevezetésre. Célja az egyenlő feltételek biztosítása az euroövezetben, amely az üzleti partnerek és kibocsátók számára egyenlő bánásmódot biztosít, és növeli a hitelbiztosítékok keretrendszerének az általános átláthatóságát. Az egységes hitelbiztosítéki keretrendszer a nagykereskedelmi magánpiacok hitelbiztosítékok iránti növekvő igényét és a hitelbiztosítékoknak az eurorendszerben történő kiterjedtebb használatát is figyelembe veszi. Általánosabban kifejezve egy egész eszközosztály, mint például a hitelkövetelések likviditásának a növelésével az egységes hitelbiztosítéki keretrendszer az euroövezeti pénzügyi rendszer problémamentes

működését segíti elő, és pontosabban tükrözi az üzleti partnerek mérlegének eszközoldalát.

Az eurorendszer a nem forgalomképes eszközökre az euroövezetben alkalmazandó speciális alkalmassági követelményeket és hitelminősítő rendszert határozott meg. Ezek biztosítják, hogy ezek az eszközök a forgalomképes eszközökhöz hasonló hitelbiztosítéki normáknak megfeleljenek. A hitelkövetelések tekintetében 2011. december 31-ig tartó átmeneti időszakot terveznek, amelynek során néhány alkalmassági és operációs követelmény az euroövezeten belül továbbra is eltérő marad. Ezen átmeneti időszakban az NKB-k maguk határozhatják meg azt a minimális küszöbértéket, amely felett a hitelkövetelések belföldön felhasználhatók, és dönthetnek az ezzel kapcsolatos kezelési költség esetleges bevezetéséről is. Azon második csoportba tartozó eszközök, amelyek az egységes keretrendszer alkalmassági követelményeinek nem felelnek meg, 2007. május 31-ig fokozatosan kivonásra kerülnek.

2006 májusa óta az eszközalapú értékpapírok tekintetében új alkalmassági követelményeket alkalmaznak. Az új követelmények az elfogadhatóságot az instrumentumok „valóban eladható” típusaira korlátozzák, amivel főként a fedezett és fedezetlen eszközalapú értékpapírokat kívánják kizárni, amelyek tekintetében a hitelkockázat szintetikus módon, hitelderivatívák használatával tevődött át. Ezenkívül csak a nem alárendelt értékpapírosztályok⁵ elfogadhatóak. A korábban elfogadható, de az új követelményeket nem kielégítő eszközalapú értékpapírok 2006. október 15-ig minősültek elfogadhatónak. A francia fonds communs de créances jegyek 2008. végéig tartó átmeneti időszakban elfogadhatóak maradnak.

4 A részletes információkat lásd: „A monetáris politika végrehajtása az euróövezetben: Az eurórendszer monetáris politikai eszközeinek és eljárásainak általános dokumentációja”, 2006. szeptember.

5 Egy értékpapírosztály (vagy értékpapír-alosztály) akkor minősül a többi ugyanolyan kibocsátású értékpapírosztállyal szemben nem alárendeltnek, ha az adott értékpapírosztály (értékpapír-alosztály) a többi értékpapírosztály (értékpapír-alosztály) felett prioritást kap a beérkező fizetéseket (tőke és kamat) illetően, vagy ha az alapul szolgáló eszközökkel kapcsolatosan utolsóként szenved veszteséget.

2006 szeptemberében az eurorendszer úgy határozott, hogy a rövid lejáratú európai értékpapírok (Short-Term European Paper – STEP) piacát az eurorendszerbeli hitelműveletekkel kapcsolatosan hitelbiztosítéki célokra nem szabályozott piacként elfogadja, amint a hozamokra vonatkozó STEP-statisztika az EKB weboldalán közzétételre kerül. A STEP-nek megfelelő programok részeként kibocsátott kötelezvényeknek eleget kell majd tenniük a forgalomképes eszközökre vonatkozó általános alkalmassági követelményeknek.

Ezenkívül, hogy elfogadható hitelbiztosítéknak minősüljön, a világpiacon kötvény formátumban kiállított, hitelviszonyt megtestesítő nemzetközi értékpapírokat 2007. január 1. óta új világpiacon kötvény formátumban kell kibocsátani, és megőrzésre közös értéktárban kell letétbe helyezni. Az egész világra érvényes, bemutatóra szóló, hitelviszonyt megtestesítő, 2007. január 1. előtt, klasszikus világpiacon kötvény formátumban kiállított nemzetközi értékpapírok lejáratukig elfogadhatóak maradnak.

KOCKÁZATKEZELÉSI KÉRDÉSEK

Az eurorendszer hitelbiztosítéki keretrendszerének célja többek között az, hogy a megfelelő hitelfedezettségre vonatkozó törvényes előírásokat olyan konkrét eszközökké és eljárásokká alakítsa, amelyek garantálják a pénzügyi kockázatoknak a penziós ügyletek során történő megfelelő mérsékelését. E cél elérése érdekében az egyes ügyletek során elfogadott hitelbiztosítékoknak olyan minőségűnek és mennyiségűnek kell lenniük, hogy ha az üzleti partner mulasztást követ el, és a hitelbiztosítékokat a piacon ezt követően realizálni kell, az eurorendszer követelésének teljes összegét nagy valószínűséggel behajthassa.

A kockázat csökkentése az eurorendszer likviditást nyújtó penziós ügyleteinek a keretében három elemen alapszik:

- Az eurorendszer műveleteinek a biztosítására kiváló minőségű eszközöket használ. Az eurorendszer hitelminősítő rendszere (Eurosystem credit assessment framework –



ECAF) határozza meg azokat az eljárásokat, szabályokat és technikákat, amelyek biztosítják, hogy az egységes hitelbiztosítéki listában szereplő minden elfogadható eszköz eleget tegyen az eurorendszer hitelminősítésre vonatkozó magas követelményeinek. Az eurorendszer hitelműveleteiben elfogadható fedezetek tekintetében a hitelminőségi küszöbérték meghatározása „Single A” hitelminősítéssel⁶ történik. Az ECAF biztosítja az általa használt négy hitelminősítő forrás⁷ konzisztenciáját, pontosságát és összehasonlíthatóságát. Az egységes hitelbiztosítéki lista 2007. január 1-jei bevezetésének előkészítéseképpen az eurorendszer 2006 folyamán úgy véglegesítette az ECAF-ot, hogy az mind a forgalomképes, mind a nem forgalomképes eszközökre kiterjedjen.

6 A „Single A” a Fitch vagy a Standard & Poor általi legalább „A”, illetve a Moody’s általi legalább „A3” hosszú távú besorolást jelent.

7 A négy forrás: külső hitelértékelési intézmények (hitelminősítő ügynökségek), az NKB-k belső hitelértékelő rendszerei, az üzleti partner belső minősítés-alapú rendszerei és a harmadik fél szolgáltatók minősítő eszközei. Minden hitelminőség-értékelő forrás több különböző hitelminőség-értékelő rendszert tartalmaz.

- A hitelbiztosítékokra irányuló szükségleteket pontosan és naponta kell értékelni. Ha valamely eszköz tekintetében az értékelést napját megelőző munkanapon érvényes piaci ár nem áll rendelkezésre, az eurorendszer elméleti árat határoz meg. 2006 áprilisában az eurorendszerben két értékelési központ kezdte meg az elméleti értékelés nyújtására irányuló működését: az egyiket a Deutsche Bundesbank működteti összetett kötött jövedelmű, hitelviszonyt megtestesítő instrumentumok értékelésére, a másikat pedig a Banque de France az eszközalapú értékpapírok értékelésére.
- A piaci és likviditási kockázatok kezeléséhez az értékelést követően a hitelbiztosíték tekintetében kockázatkezelési intézkedéseket alkalmaznak. Az eurorendszert a működése során a pénzügyi kockázatoktól védő intézkedések célja annak biztosítása, hogy az üzleti partnerek a szankciókat elkerüljék, és lehetőségük nyíljon az elfogadható fedezetek hatékony felhasználására. Ezért 2006-ban az eurorendszer, ismét csak a 2007. január 1-jén bevezetendő egységes listára tekintettel, mind a forgalomképes, mind a nem forgalomképes elfogadható eszközök tekintetében egységes módszertani kereteket határozott meg a haircut listák leszármaztatására.

1.2 DEVIZAMŰVELETEK

2006-ban az EKB politikai megfontolásokból nem hajtott végre semmilyen devizapiaci intervenciót. Devizaügyleteket kizárólag befektetési célból végzett. Megemlítendő továbbá, hogy az EKB az ERM-II árfolyamrendszerben résztvevő, de az euroövezeten kívüli valutákban sem végzett devizaműveleteket.

2006-ban három 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.

1.3 BEFEKTETÉSI TEVÉKENYSÉGEK

Az EKB befektetési tevékenységének megszervezése során arra törekszik, hogy a jegybanki monetáris politikai intézkedésekkel kapcsolatos bennfentes információkat ne lehessen a befektetési döntések meghozatala során felhasználni. Ezért a befektetési feladatokkal foglalkozó szervezeti egységeket kínai falnak nevezett szabály- és eljárásrendszerrel különítik el a többi szervezeti egységtől.

A DEVIZATARTALÉKOK KEZELÉSE

Az EKB devizatartalék-portfóliójának alapját az euroövezeti NKB-k EKB-nak átadott devizatartalékai és az EKB devizában és aranyban végzett múltbeli műveletei képezik. Az EKB devizatartalékainak fő célja annak biztosítása, hogy szükség esetén az eurorendszernek elegendő likvid erőforrás álljon a rendelkezésére az EU-n kívüli valutákat érintő devizaműveletekhez. Az EKB devizatartalék-kezelési célja fontossági sorrendben a likviditás, a biztonság és a hozam biztosítása.

Az EKB portfólióját az USA dollár, a japán jen, az arany és az SDR alkotja. 2006-ban aranyban és SDR-ben befektetés nem történt. Az EKB az év folyamán összesen körülbelül 80 tonna aranyat adott el. Az eladások teljes egészében összhangban voltak az aranyról szóló, 2004. március 8-án közzétett központi banki megállapodással, amelyet az EKB is aláírt. Az aranyeladásból származó teljes bevétel a japán jent tartalmazó portfólióba került.

Az EKB nettó devizatartalékainak⁸ a folyó árfolyamon és piaci árakon számított értéke a 2006. év végi 43,5 milliárd euróról⁹ 2006. végére 42,3 milliárd euróra csökkent, amelyből a valuta – japán jen és USA-dollár – 32,0 milliárd

⁸ A nettó devizatartalék számítása az alábbiak szerint történik: hivatalos tartalék eszközök, plusz a devizabelföldiek devizabetei, mínusz a repo és határidős ügyletek alapján előre meghatározott jövőbeni nettó levonások. A részletesebb információkat lásd a www.ecb.int/stats/external/reserves/templates/html/index.en.html címen.

⁹ A 2005. évi Éves jelentésben említett összeg alapjául csak a tartalékeszközökre vonatkozó hivatalos számadatok szolgáltak (41,0 milliárd euro). Ez a kiadvány a nettó tartalék eszközök meghatározását tovább finomítja, amelyet a 8. lágjegyzet tartalmaz.

eurót, az arany és az SDR pedig 10,3 milliárd eurót tett ki. A 2006. végi árfolyamon az USA dollárban lévő eszközök a devizatartalékok 83%-át, a japán jénben lévő eszközök pedig 17%-át tették ki. A portfólió értékében 2006. folyamán bekövetkezett változások főként az USA-dollárnak és a japán jennek az euróval szembeni leértékelődését tükrözték, amit csak részben kompenzált az arany felértékelődése és a portfóliókezelési tevékenység során keletkező pozitív nettó hozam (amely főként tőkenyereségből és kamatjövdelemből származott).

Az EKB devizatartalékainak kezelésére szolgáló új működési keretek bevezetése 2006 januárjában zökkenőmentesen lezajlott. Az NKB-k most már rendszerint csak egy portfóliót kezelhetnek (azaz vagy USA-dollárban, vagy japán jénben), van azonban két NKB, amely jelenleg is két portfóliót kezel.¹⁰ A változtatás célja az volt, hogy javuljon az eurorendszer decentralizált befektetési műveleteinek a megvalósítása.

2006-ban tovább bővült a devizatartalékok befektetésére elfogadott eszközök listája, mivel a befektetési célú devizaswap-eszközöket és az USA STRIPS értékpapírokat¹¹ is hozzáadták a listához. Előrehaladás történt a kamatswap-eszközök bevezetésének előkészítő munkájában is, a rendszerek belső tesztelése már majdnem befejeződött. Kísérleti projektet dolgoztak ki automatikus értékpapír-kölcsönző program (automatic securities lending programme – ASLP) kifejlesztésére. Az EKB vállalkozót fog megbízni azzal, hogy az USA-dollár portfólióhoz ASLP-t fejlesszen ki.

A SZAVATOLÓ TŐKE KEZELÉSE

Az EKB szavatolótőke-portfóliója az EKB jegyzett tőkéjének befizetett részéből, az általános tartalékalapból, valamint a deviza-, kamat- és aranyárcokkázatokra képezett céltartalékokból áll. A portfólió célja, hogy az EKB számára biztosítsa az üzemi ráfordításokhoz szükséges bevételeket. A portfóliókezelés során azt kívánják elérni, hogy a portfólió hosszú távon az EKB irányadó refinanszírozási műveleteinek átlagos kamatlábát meghaladó hozamot

biztosítson. A portfólió euróban lévő eszközöket tartalmaz.

A portfólió értéke folyó piaci árfolyamon a 2005. év végi 6,4 milliárd euróról 2006. végére 7,5 milliárd euróra növekedett. A piaci érték növekedése főként az EKB által 2005-ben a deviza-, kamat- és aranyárcokkázatokra képezett céltartalékokból létrehozott, a szavatoló tőke részét képező portfólióba történő befektetésnek volt köszönhető. A befektetések hozama is hozzájárult a piaci érték növekedéséhez.

Az év folyamán a szavatoló tőke befektetésére már jogosult jogi személyek által kibocsátott zérókupon kötvényekkel és jó minőségű értékpapírokkal egészültek ki a portfólió kezelésére rendelkezésre álló befektetési lehetőségek. Bővült tovább a fedezett kötvények és az elsőbbségi fedezetlen kötvények kibocsátóinak a listája.

KOCKÁZATKEZELÉSI KÉRDÉSEK

A befektetési tevékenység során az EKB olyan jellegű pénzügyi kockázatoknak van kitéve, mint például a piaci, a hitel- és a likviditási kockázat. E kockázatok kezelése szigorú előírásokon és eljárási renden, átfogó limitstruktúrán, valamint a limitek betartásának napi figyelmén alapul.¹² Az EKB befektetési műveletekre vonatkozó kockázatkezelési rendszerét 2006 során tovább bővítették. A kamatlábkockázat kezelését illetően kötelező érvényű, relatív kockázatot érték (Value-at-Risk – VaR)¹³ limiteket vezettek be a portfólióknál a referenciaértékek vonatkozásában, a futamidő limitek helyett.

10 A további részleteket lásd az EKB 2006. áprilisi Havi jelentésében „Az EKB-nál végzett portfóliókezelés” című cikkben.

11 A STRIP a különválasztott kereskedés kamattal és tőkével („Separate Trading of Registered Interest and Principal”) angol kifejezés rövidítése. Olyan értékpapírok, amelyeket amelyet amerikai államkötvényből hoztak létre a kamatszervény leválasztásával.

12 Lásd a 10. lábjegyzetet.

13 α konfidencia szint és T időtáv esetén a VaR a T időtáv végén $1-\alpha$ valószínűséggel túllépésre kerülő veszteség. A VaR számítása hitelkockázat esetén bonyolultabb és több feltételezést alkalmaz, mint a piaci VaR számítása.

Az EKB a legnagyobb mértékben a piaci kockázatnak van kitéve. Az EKB befektetési portfólióra vonatkozó VaR lebontása rávilágít arra, hogy bármely konvencionális konfidencia szinten a piaci kockázat több mint kilenczetedét a valuta- és aranyárcokkázat teszi ki, a piaci kockázat fennmaradó része pedig a kamatlábokkázatban gyökerezik. Az EKB hitelkockázatának VaR becslései még a kamatlábokkázat szintjénél is alacsonyabbak, mivel a hitelkockázatot az országokra, kibocsátókra és üzleti partnerekre vonatkozó szigorú alkalmassági követelmények és limitek csökkentik.

A pénzügyi kockázatokat legnagyobb mértékben az EKB devizatartalékainak mérete és valutánkénti megoszlása határozza meg, kisebb mértékben pedig a különböző valutaportfóliókon belüli eszközallokáció. Az alacsony kamatlábokkázat azonban az EKB befektetési portfóliói időtartama módosításának viszonylag alacsony szintjét is jelzi.

2 FIZETÉSI ÉS ÉRTÉKPAPÍR-ELSZÁMOLÁSI RENDSZEREK

Az eurorendszer alapszabályban előírt feladata a fizetési rendszerek zökkenőmentes működésének elősegítése. E feladat végrehajtásának fő eszköze – a felvigyázási funkción kívül (lásd 4. fejezet, 4. pont) – a hatékony és stabil elszámolási és fizetési rendszerek eszközeinek biztosítása. Ennek érdekében az euróban történő nagy értékű fizetésekre az eurorendszer megalakította a TARGET néven ismert Transzeurópai Valós Idejű Bruttó Elszámolási Rendszert. Előre haladott állapotban vannak egy második generációs rendszer, a TARGET2 fejlesztési munkálatai. A tervek szerint az első országcsoport 2007. november 19-én tér át a TARGET2-re.

Az értékpapír-elszámolásokat illetően az eurorendszer és a piac számos csatornát kínál a fedezetek nemzeti határokon átnyúló használatának elősegítésére. Ezen túlmenően, az eurorendszer értékeli annak lehetőségeit, hogy jegybankpénzben nyújtson CSD-knek értékpapír-elszámolási szolgáltatásokat az egységes megosztott platformon, összehangolt eljárásokkal, amelyeket a TARGET2 fizetési szolgáltatásokhoz fognak használni (TARGET2-Securities, azaz TARGET2-értékpapírok).

2.1 A TARGET-RENDSZER

A jelenlegi TARGET-rendszer „rendszerek rendszere”, amely 17 EU-tagállam nemzeti valós idejű bruttó elszámolási rendszeréből (VIBER), az EKB fizetési mechanizmusából (EPM), valamint egy összekötő mechanizmusból áll, amely lehetővé teszi az egymással összekötött rendszerek közötti fizetések feldolgozását.

2006-ban a TARGET továbbra is hozzájárult az euro pénzpiac zavartalan működéséhez, és mert az eurorendszer hitelműveleteit e rendszeren keresztül dolgozzák fel, továbbra is fontos szerepet játszott az egységes monetáris politika megvalósításában. Tekintve, hogy a TARGET jegybankpénzben valós idejű elszámolási szolgáltatást nyújt, és széles piaci lefedettséggel bír, számos más fajta fizetést is vonzott. 2006-

ban a TARGET zökkenőmentesen és sikeresen működött, és folytatódott a trend, hogy a rendszerben növekvő számban számoltak el nagy értékű eurofizetéseket. Ez összhangban van az eurorendszer azon céljával, hogy a jegybankpénzben történő teljesítést, mint egyedülállóan biztonságos fizetési módszert, támogassa. 2006-ban az euróban eszközölt nagy értékű fizetések forgalmának 89%-át bonyolították a TARGET-en keresztül. A TARGET rendelkezésre áll minden euróban történő hitelátutalásra az összeköttetésben levő bankok között, felső vagy alsó értékhatár nélkül. Ezek az átutalások történhetnek ugyanazon tagállam bankjai között (tagállamon belüli forgalom) és különböző tagállamok bankjai között is (tagállamok közötti forgalom).

Egy 2006-ban készített felmérés szerint 2005. december 31-én 10 564 résztvevő volt a TARGET-ben. Összesen mintegy 53 000 intézmény, köztük a résztvevők fiókjai, érhetők el a TARGET-en keresztül egy banki azonosító kód (BIC) alkalmazásával.

A Sveriges Riksbank miután úgy döntött, hogy nem csatlakozik a TARGET2-höz, 2006-ban felkészült arra, hogy 2007. január 2-ától megszüntesse TARGET-komponense, az E-RIX összeköttetését.

TARGET-MŰVELETEK

2006-ban a TARGET által napi átlagban feldolgozott fizetéseknek mind a volumene, mind pedig az értéke 10%-kal növekedett. A 12. táblázat áttekintést nyújt a TARGET-ben 2006-ban lebonyolított fizetési forgalomról, összehasonlítva az előző év forgalmával. 2006-ban a TARGET összesített rendelkezésre állása, azaz amikor a résztvevők üzemzavaroktól mentesen használni tudták a TARGET-et annak nyitvatartási ideje alatt, elérte a 99,87%-ot. A tagállamok közötti fizetések 96,75%-át dolgozták fel átlagosan öt percen belül.

12. táblázat: Fizetési forgalom a TARGET-ben¹⁾

Volumen (tranzakciók száma)	2005	2006	Változás (%)
Teljes			
Összesen	76 150 602	83 179 996	9
Napi átlag	296 306	326 196	10
Tagállamon belüli²⁾			
Összesen	58 467 492	64 162 211	10
Napi átlag	227 500	251 617	11
Tagállamok közötti			
Összesen	17 683 110	19 017 785	8
Napi átlag	68 806	74 580	8
Érték (milliárd EUR)			
Teljes			
Összesen	488 900	533 541	9
Napi átlag	1 902	2 092	10
Tagállamon belüli²⁾			
Összesen	324 089	348 764	8
Napi átlag	1 261	1 368	8
Tagállamok közötti			
Összesen	164 812	184 777	12
Napi átlag	641	725	13

Forrás: EKB.
1) 2005-ben 257 működési nap, míg 2006-ben 255 működési nap volt.
2) Beleértve a távrészrtvevők forgalmát.

SZÜKSÉGHELYZETI INTÉZKEDÉSEK A RENDSZERKOCKÁZATI SZEMPONTBÓL FONTOS FIZETÉSEKRŐL A TARGET-BEN

A TARGET-rendszernek a piacon betöltött kulcsszerepe, valamint az általa biztosított széles körű piaci lefedettség miatt a rendszer megbízható és zavartalan működése érdekében sokféle veszély ellen kell megfelelő védelmet biztosítani. A legfontosabb, hogy a rendszerkockázati szempontból fontos fizetéseket – tehát azokat, amelyek kockázatot jelentenek a pénzügyi rendszerre, ha esedékességgel nem dolgozzák fel – késedelem nélkül teljesítsék, még rendellenes körülmények között is. Az eurorendszer tartalékmegoldásokat dolgozott ki előre nem látható eseményekre, hogy az ilyen fontos fizetések feldolgozása rendben megtörténjen még akkor is, ha a TARGET hibásan működik. 2006-ban központi bankok (gyakran kereskedelmi bankok bevonásával) számos próbát végeztek, amelyek bizonyították a TARGET előre nem látható eseményekre kidolgozott intézkedéseinek hatékonyságát. A próbák igazolták, hogy az eurorendszer biztosítani tudja a

fizetési rendszerek és a pénzügyi piacok zavartalan működését válsághelyzetben is.

TARGET-KAPCSOLAT AZ EU-HOZ 2004-BEN CSATLAKOZOTT TAGÁLLAMOK NKB-I RÉSZÉRE

2002 októberében a Kormányzótanács úgy döntött, hogy az EU 2004. évi bővítését követően az új tagállamok NKB-i számára lehetővé – de nem kötelezővé – teszik a jelenlegi TARGET-rendszerhez való csatlakozást. Figyelembe véve a jelenlegi TARGET-rendszer még hátralevő korlátozott élettartamát, valamint költségkímélési szempontokat, az eurorendszer kidolgozta a teljes integráció alternatíváit, amelyek lehetővé teszik az EU-hoz 2004-ben csatlakozott tagállamok központi bankjai számára, hogy csatlakoztassák rendszereiket a jelenlegi TARGET-rendszerhez.

Miután a Narodowy Bank Polski 2005-ben a Banca d'Italia VIBER-én keresztül csatlakozott a TARGET-hez, 2006. november 20-án az Eesti Pank VIBER-ét is csatlakoztatták a TARGET-hez a Banca d'Italia rendszerén keresztül. Szlovén bankok 2005 júliusa óta használhatják a TARGET-et a német TARGET-komponenshez való távoli hozzáféréssel. Szlovénia 2007. januári euroövezeti csatlakozásával kapcsolatban a Banka Slovenije hatékonysági okokból úgy döntött, hogy nem fejleszt ki saját euro VIBER-t, hanem a Deutsche Bundesbank VIBER-ét használja a TARGET-hez történő csatlakozásra. A Banka Slovenije 2007. január 2-án kezdte meg működését az eurorendszer tagjaként.

KAPCSOLAT TARGET-HASZNÁLÓKKAL ÉS MÁS VALUTAÖVEZETEK VIBER-MŰKÖDTETŐIVEL

A KBER szoros kapcsolatot tart fenn a TARGET használóival, hogy igényeik kellő figyelmet élvezzenek, és azokra megfelelő válaszokat kapjanak. A korábbi évekhez hasonlóan, a TARGET-tel összeköttetésben álló NKB-k és a nemzeti TARGET-használó csoportok 2006-ban is rendszeresen üléseztek. Ezenkívül a KBER TARGET2 munkacsoportja és az európai bankipar TARGET munkacsoportja közös értekezleteket tartott, hogy megtárgyalják a TARGET működésével kapcsolatos kérdéseket. Stratégiai kérdésekről az Euro Fizetések Stratégiájának

Kapcsolattartó Csoportjában egyeztettek, amely egy olyan fórum, ahol kereskedelmi és központi bankok vezető tisztségviselői vannak képviselve. A feldolgozott tranzakciók értékét tekintve a világ legnagyobb VIBER-ének működtetőjeként 2006-ban az eurorendszer szoros kapcsolatokat tartott fenn más valutaövezetek VIBER-működtetőivel. A kölcsönös függőségek növekedése, úgymint a folyamatos összekapcsolt elszámolás (*Continuous Linked Settlement, CLS*) műveleteiből eredő függőségek, szükségessé tették a működtetési kérdések együttes megvitatását.

2.2 TARGET2

2006. július 21-én a Kormányzótanács kiadott egy „Communication on TARGET2” című közleményt, amely megmagyarázta a TARGET2 alapvető árazási rendszerének kisebb módosításait, leírta a kiegészítő rendszerszolgáltatások árazásának alapelemeit, és információt nyújtott a TARGET2-ben való részvétel különböző módjairól. A közleményben meghatározták az opcionális likviditás-összevonási szolgáltatás új árazási rendszerét és néhány más új árazási elemet is. Ezek a specifikációk biztosítják, hogy a TARGET2 árazása kiterjed a rendszerhez való hozzáférés minden típusára.

Ezenkívül 2006. november 22-én a Kormányzótanács kiadta a TARGET2-vel kapcsolatos előrelépésről szóló harmadik jelentését. Ez a jelentés friss tájékoztatást nyújtott a piaci szereplőknek az eurorendszer még függőben levő árazási és jogi kérdésekre vonatkozó döntéseiről, valamint a rendkívüli eseményekre kidolgozott eljárásokról, továbbá az elkövetkező tesztelési és átállási tevékenységekről. Ugyancsak beszámolt arról, hogy az előkészítő munka a tervek szerint halad, és megerősítette, hogy a TARGET2 indulásának dátuma 2007. november 19. Ugyancsak megerősítésre került a következő két átállási hullám dátuma, amelyek után minden központi bank és TARGET-használó a TARGET2 tagja lesz (2008. február 18. és május 19.).

Az alapvető árazási rendszert illetően a Kormányzótanács úgy döntött, hogy egy további volumensávváltozással egészíti ki a degresszív, a havi 100 000-nél több fizetés felett minden fizetési tranzakcióért 12,5 eurocentet felszámító díjszerkezetet. Az alapvető árazási rendszer e változtatását az tette lehetővé, hogy a jelenlegi TARGET-rendszer múltbeli volumentrendjeinek elemzését követően – amely a kezdetben előre látottnál magasabb fenntartható növekedést jelzett – a mennyiségi várakozásokat felfelé korrigálták.

A Kormányzótanács ugyancsak határozott a kiegészítő rendszer árazási rendszerének három eleméről. Először egy évi 12 000 eurós fix díjat számítanak fel minden kiegészítő rendszernek, amely jegybankpénzben számol el, függetlenül attól, hogy a VIBER-ben vagy a központi bank helyi belföldi számláin számol el. Bruttó értékeik alapján egy második, évente 5 000 és 50 000 euro közötti fix díjat számítanak fel a kiegészítő rendszereknek. Harmadszor, egy tranzakciós díjat számítanak fel a kiegészítő rendszereknek, amelyek választhatnak egy átalánydíj vagy egy degresszív díj között (mindkettőnek lesz egy rögzített díj eleme is).

Ugyancsak döntöttek a likviditás-összevonás árának csökkentéséről, hogy vonzóbbá tegyék azt a bankok számára.¹⁴ A likviditás-összevonást hasznos funkciónak tartják, mert lehetővé teszi az eurorendszer decentralizált számlaátlományaira jellemző likviditáselaprózódás leküzdését. Ezenkívül egy számlacsoporton belül csoportos árazást fognak alkalmazni, ami azt jelenti, hogy a degresszív tranzakciós díjat alkalmazzák majd a csoport valamennyi fizetésére, mintha azt egy számláról küldték volna.

A részvételt illetően, a TARGET2 biztosítja a közvetlen és közvetett részvétel „klasszikus” lehetőségeit. A részvétel „többszínű hozzáféréssel” keresztül is biztosítható, ami azt jelenti, hogy egy közvetlen résztvevő felhatalmazhatja fiókjait és/vagy leányvállalatait – ha

¹⁴ További információkért lásd az EKB 2006. július 21-én kiadott közleményét: *Communication on TARGET2* (<http://www.ecb.int/pub/pub/paym/html/index.en.html>).

azok az EGT-ben vannak, és a csoporthoz tartoznak –, hogy azok a közvetlen résztvevő bevonása nélkül továbbítsanak fizetéseket a VIBER-én keresztül. Továbbá egy közvetlen résztvevő bármely ügyfele, amely banki azonosító kóddal (BIC) rendelkezik, küldhet fizetési megbízásokat vagy kaphat fizetéseket TARGET2-beli közvetlen résztvevőjén keresztül („címezhető BIC hozzáférés”). Technikai és működtetési szempontból a címezhető BIC hozzáférés hasonló a közvetett részvételhez az a különbséggel, hogy az utóbbi esetben a közvetett résztvevőt felismeri a rendszer, és ezért részesül azon védelmi intézkedések előnyeiből, amelyek az elszámolások véglegességéről szóló irányelv megvalósítására vonatkozó nemzeti jogszabályban szerepelnek, feltéve, hogy e jogszabály kiterjed a közvetett résztvevőkre.

Az egységes megosztott platform (Single Shared Platform, SPP) műszaki fejlesztésén túlmenően a 2006. évi munka a TARGET2 jogi kereteire, a belső működési eljárások kidolgozására és a felhasználói tesztelési tevékenységek meghatározására összpontosított. A felhasználói tesztelési tevékenységek megkezdését 2007. májusára irányozták elő, míg az első országcsoport 2007. november 19-én fog átállni a TARGET2-re. 2006. július 11-én egy felhasználókra összpontosító projekttervet szolgáltatott a bankközösségnek, amelyben jelezték a TARGET2 projekt legfontosabb mérföldköveit.

Az EKB és az NKB-k honlapjain rendszeresen tesznek közzé a TARGET2-re vonatkozó aktuális információkat, például:

- 2006. február 17-én az eurorendszer tájékoztatást adott a TARGET2-átállás és a SWIFTNet 2. fázisra való átállás közötti átfelelésről. Azt javasolták, hogy a SWIFTNet 2. fázisra való átállást a TARGET2-átállás előtt fejezzék be, bár a két átállás között nincs technikai függőség.
- 2006. áprilisa és novembere között rendszeresen frissítették a nemzeti átállási profilokat. Ezek a profilok minden egyes központi

bankra megmutatják, melyik SSP-modulokat fogják használni, és a kisegítő rendszerek hogyan fognak elszámolni a TARGET2-re történő átállást követő első naptól. E profilok kiegészítéseként 2006. október 30-án kiadtak egy áttekintést arról, hogyan használják a központi bankok a tulajdonosi saját számlát.

- Az SSP információs és kontrollmodulja felhasználói kézikönyvének végleges változatát 2006. december 7-én adták ki, míg az XML-üzenetekről és a megfelelő XML-rendszerfájlokról szóló felhasználói részletes funkcionális specifikációk 4. könyvének közbenső frissítései az év során kerültek kiadásra.
- 2006. november 7-én kiadták a TARGET2 felhasználói tesztelési útmutató előzetes változatát, amely a résztvevők számára tesztelési eljárásokat és tanúsítási forgatókönyveket ismertet. Ezenkívül 2007. január 31-én egy webalapú felhasználást tettek elérhetővé, hogy a leendő TARGET2-használókat ellássák tesztekkel kapcsolatos információval.

2.3 TARGET2-ÉRTÉKPAPÍROK

2006. július 7-én az EKB bejelentette, hogy az eurorendszer vizsgálja a lehetőségeket, hogy elszámolási szolgáltatásokat nyújtsanak euróban bonyolított értékpapír-tranzakciókhoz, amelyeket jegybankpénzben számolnak el.

A jelenlegi rendszerben az euroövezetbeli központi értékpapírlétét-kezelők (CSD-k) számolják el az euróban bonyolított értékpapír-tranzakciók központi banki oldalát a TARGET-rendszer VIBER-komponensén keresztül. Ezen elszámolási eljárás lehetővé tételéhez a CSD-résztvevőknek azon ország nemzeti VIBER-ében is részt kell venniük, ahol a CSD található, azaz az elszámoló tagként egy-egy több CSD-ben részt vevő intézményeknek elszámolási számlát kell fenntartaniuk minden egyes érintett TARGET-komponensben.

A TARGET2 bevezetésével technikailag minden TARGET2-részrtvevő számára lehetővé válik, hogy egyetlen TARGET2 számlán keresztül bármely, jegybankpénzben, euróban elszámolást nyújtó CSD útján végrehajtott tranzakciókat elszámoljon. A TARGET2 által biztosított lehetőség, hogy a készpénzelszámolást egyetlen számlán központosítsák, valószínűleg növeli a piaci keresletet, hogy az értékpapír-elszámolást is egy egységes értékpapírszámlán keresztül központosítsák. Ez lehetővé tenné a TARGET2 résztvevői számára, hogy optimalizálják likviditásgazdálkodásukat a fedezett és nem fedezett pénzügyi tranzakciókhoz, és ezáltal teljes mértékben kihasználják a TARGET2 előnyeit. A TARGET2 résztvevői számára akkor nyílik meg a lehetőség, hogy értékpapírportfóliójukat a TARGET2 készpénzszámlával integrált módon kezeljék, ha megteremtenek egy közös eurorendszerbeli szolgáltatást az értékpapír-tranzakciók elszámolására. Ez a platform csak elszámolási szolgáltatást nyújtana a CSD-knek, míg az egyéb CSD-funkciókat (úgy mint vállalati akciók, letéti funkciók, megőrzés és adminisztráció) továbbra is a CSD-k látnák el. Keresni fogják a piac számára az együttműködést az eurorendszer által működtetett más berendezésekkel is, különösen a TARGET2 rendszerrel kapcsolatban.

Az eurorendszer bejelentett egy lehetséges új, TARGET2-Securities-nek nevezett szolgáltatást, ami után nemzeti és európai szintű tárgyalásokra került sor CSD-ekkel és más piaci szereplőkkel. Szeptember 28-án az EKB honlapján megjelentették a TARGET2-Securities-re vonatkozó előzetes piaci visszajelzést. Miközben a teljes ágazat további részleteket kért e kezdeményezésről az eurorendszertől, a bankok általában több lehetőséget láttak, mint a CSD-k. A projekt szilárd támogatást kapott az Európai Bizottságtól.

2006. október 20-án az EKB bejelentette, hogy a Kormányzótanács megbízta a Fizetési és Elszámolási Rendszerek Bizottságát, hogy készítsen egy részletes megvalósíthatósági tanulmányt a TARGET2-Securities működési, gazdaságossági, jogi és technikai megvalósít-

hatóságának megvizsgálására. A kormányzótanács döntés előkészítésének részeként, hogy elindítsák-e a TARGET2-Securities projektet, az EKB kapcsolatba lépett a piaci szereplőkkel és infrastruktúrákkal a TARGET2-Securities-hez tervezett főbb műszaki lehetőségek bemutatására. 2006 decemberének közepétől számos megbeszélést tartottak különböző érintettekkel, hogy megtárgyalják a kezdeményezéshez kötődő ügyek széles körét.

A TARGET2-Securities megvalósítása, amely teljes mértékben az eurorendszer tulajdonában és működtetésében lenne, óriási költségmegtakarításokat tenné lehetővé a piaci szereplők számára különösen a határokon átnyúló ügyletek terén biztosított magas szintű hatékonyság és műszaki harmonizáció eredményeként. A TARGET2-Securities jelentős előrelépést jelentene az eurorendszer és a piac közötti egységes csatlakozás irányában. Ezenkívül csatlakozási felületté is válhatna az eurorendszer fedezetkezelési rendszeréhez, elősegítve ezáltal a páneurópai likviditásgazdálkodást. Várható lenne az eurorendszer által működtetett más rendszerekkel való együttműködés, különösen a TARGET2-t és a fedezetek határon átnyúló használatát illetően.

2.4 FEDEZETEK ELSZÁMOLÁSI ELJÁRÁSAI

Az elfogadható fedezeteket nemzeti határokon átnyúlva lehet használni az eurorendszer hitelműveletei minden típusának biztosítására a központi bankok levelező banki modellje (LBM) segítségével, vagy az euroövezet értékpapír-elszámolási rendszerei (ÉER-ek) közötti elfogadható kapcsolatokon keresztül. Az LBM-et az eurorendszer biztosítja, míg az elfogadható kapcsolatok egy piac által vezetett megoldást jelentenek.

Az eurorendszer által tartott határon átnyúló biztosíték összege a 2005. decemberi 444 milliárd euróról 2006 decemberére 514 milliárd euróra emelkedett. 2006 végén az eurorendszernek nyújtott összes fedezet 52,3%-át tették ki a határon átnyúló biztosítékok. 2006-ban

először történt meg, hogy a fedezetek határon átnyúló használata meghaladta a belföldi fedezethasználatot. Ezek az adatok alátámasztják a korábbi években megfigyelt trendet, amely szerint a euroövezet pénzügyi piaci fokozódó mértékben integrálódnak, és növekszik az ügyfelek hajlandósága, hogy portfóliójukban egy másik euroövezetbeli országban levő fedezeteket tartsanak.

A KÖZPONTI BANKOK LEVELEZŐ BANKI MODELLE

Az LBM maradt a biztosítékok határon átnyúló átutalásának fő csatornája az eurorendszer monetáris politikájában és a napközbeni hitelműveletekben. Az eurorendszernek 2006-ban nyújtott összes biztosíték 39,7%-a áramlott át rajta. Az LBM-en keresztül letétben tartott eszközök összege a 2005. végi 353 milliárd euróról 2006 végére 414 milliárd euróra emelkedett.

Az LBM technikai és működési keretének felülvizsgálatára irányuló munka, amely figyelembe vette az eurorendszer új fedezeti rendszerének a Kormányzótanács által 2005 júliusában elfogadott megvalósítását, 2006-ban befejeződött. Az LBM-rendszert is felülvizsgálták, hogy lehetővé váljon az új euroövezeti országok integrációja. Ezzel összefüggésben a Banka Slovenijével 2006. december 21-én írták alá az LBM-megállapodást.

Figyelembe véve, hogy az LBM szolgáltatásnak – amelyet egy átmeneti intézkedésnek szántak, mivel az euroövezetben nem volt piaci megoldás – nincs átfogó piaci alternatívája, 2006. augusztus 3-án a Kormányzótanács úgy határozott, hogy a szolgáltatást 2007 után is folytatják. Az EKB elemzi az eurorendszerbeli fedezetkezelés működtetési rendszere harmonizálásának lehetséges módjait.

AZ ÉRTÉKPAPÍR-ELSZÁMOLÁSI RENDSZEREK KÖZÖTTI ELFOGADHATÓ KAPCSOLATOK

A nemzeti ÉER-eket szerződéses és működtetési megállapodásokkal lehet összekötni, lehetővé téve a jegybankképes értékpapírok rendszerek közötti, határon átnyúló transzferét. Miután a jegybankképes értékpapírokat ilyen

kapcsolatokon keresztül eljuttatták egy másik ÉER-nek, helyi eljárásokban ugyanúgy használhatóak, mint bármely belföldi biztosíték. Jelenleg 59 kapcsolat áll az ügyfelek rendelkezésére, amelyek közül csak néhányat használnak aktívan. Ráadásul ezek a kapcsolatok az euroövezetnek csak egy részét fedik le. A kapcsolatok akkor elfogadhatóak az eurorendszer hitelműveleteihez, ha megfelelnek az eurorendszer kilenc felhasználói szabványának.¹⁵ Az eurorendszer ezekhez a szabványokhoz viszonyít bármely új kapcsolatot vagy az elfogadható kapcsolatok aktualizálását. 2006-ban három meglévő elfogadható kapcsolatot aktualizáltak és pozitívan értékelték. Ezenkívül vizsgálják néhány közvetített kapcsolat esetleges használatát, ahol kettőnél több CSD vesz részt.

A kapcsolatokon keresztül tartott biztosítékok összege a 2005. decemberi 91 milliárd euróról 2006 decemberére 99 milliárd euróra emelkedett, de az eurorendszerben 2006-ban tartott összes – határon átnyúló és belföldi – biztosítéknak mindössze 10,5%-át képviselte.

¹⁵ „Szabványok EU-értékpapír-elszámolási rendszerek alkalmazására a KBER hitelműveleteiben”, 1998. január.

3 BANKJEGYEK ÉS ÉRMÉK

3.1 A BANKJEGYEK ÉS ÉRMÉK FORGALMA, PÉNZFELDOLGOZÁS

AZ EUROBANKJEGYEK ÉS -ÉRMÉK KERESLETE

2006 végén a forgalomban levő eurobankjegyek száma 11,3 milliárd, értéke pedig 628,2 milliárd euro volt, ami a 2005. végi szintekhez képest (10,4 milliárd bankjegy 565,2 milliárd euro értékben) 9,5%-os volumen- és 11,2%-os érték-növekedésnek felel meg. Folytatódott a forgalomban levő bankjegyek értékének az euro-kézpénzre történt 2002-es átállítás óta tartó növekedése, bár csökkenő éves növekedési ütem mellett (lásd 44. és 45. ábra). Becslések szerint – az értéket tekintve – a forgalomban levő eurobankjegyek 10–20%-a van nem euroövezeti rezidensek birtokában, akik továbbra is keresletet teremtenek az eurobankjegyek iránt, elsősorban értékmegőrzőként vagy párhuzamos valutaként.

2006-ban folytatódott a forgalomban levő 50, 100 és 500 eurós bankjegyek számának dinamikus növekedése, 12,5%-kal, 9,6%-kal, illetve 13,2%-kal. A forgalomban levő egyéb címletek számának növekedése 2,7% és 8,2% között volt (lásd 46. ábra).

2006-ban a forgalomban levő euroérmék teljes száma (azaz az NKB-k által tárolt készleteket nem tartalmazó nettó forgalom) 10,4%-kal 69,5 milliárdra emelkedett, míg a forgalomban levő érmék értéke 7,4%-kal 17,9 milliárd

euróra nőtt. A viszonylag erőteljes érmeszám-növekedés elsődleges oka a kis értékű érmék továbbra is fennálló jelentős kereslete volt, ami a viszonylag magas veszteségszintek és a felhalmozás eredménye.

AZ EURORENDSZER BANKJEGYFELDOLGOZÁSA

Folytatódott az eurobankjegy-kiadások és forgalomból való kivonások korábbi években megfigyelt enyhén emelkedő trendje. 2006-ban az euróvezetbeli NKB-k 32,5 milliárd bankjegyet bocsátottak ki, míg a nekik visszajuttatott bankjegyek száma 31,5 milliárd volt. A forgalomban levő bankjegyek visszajuttatásának gyakorisága¹⁶ a 2005-ös 3,17-ről 2006-ra kissé, 3,03-ra csökkent. Az euroövezeti NKB-khoz a forgalomból visszaküldött valamennyi eurobankjegy valódiságát megvizsgálják, és ellenőrzik, hogy forgalomképes állapotban vannak-e, amihez teljesen automatizált bankjegyfeldolgozó gépeket használnak annak érdekében, hogy fenntartsák a forgalomban levő bankjegyek minőségét. Ebben a folyamatban mintegy 5,2 milliárd, forgalomba hozatalra alkalmatlannak minősített bankjegyet cseréltek ki az NKB-k (ami 26,2%-os növekedést jelent az előző évhez képest).

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

44. ábra: A forgalomban levő eurobankjegyek teljes száma 2002 és 2006 között

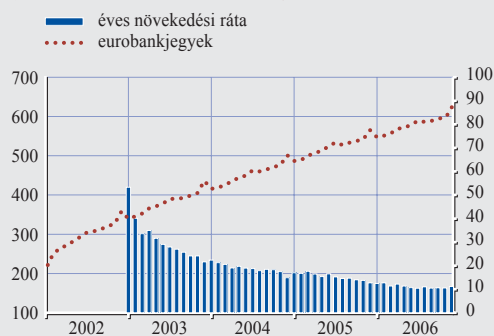
(milliárd)



Forrás: EKB.

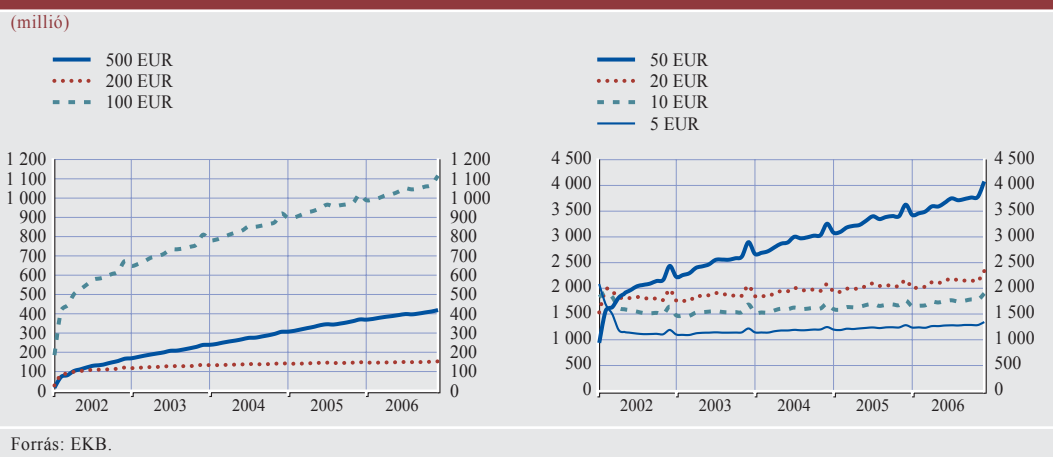
45. ábra: A forgalomban levő eurobankjegyek teljes értéke 2002 és 2006 között

(milliárd EUR, bal skála; százalék, jobb skála)



Forrás: EKB.

46. ábra: A forgalomban levő eurobankjegyek száma címletenként 2002 és 2006 között



3.2 BANKJEGYHAMISÍTÁS ÉS A PÉNZHAMISÍTÁS MEGAKADÁLYOZÁSA

HAMIS EUROBANKJEGYEK

Két olyan évet követően, amikor a forgalomból kivont hamis eurobankjegyek száma stabil volt, 2006-ban enyhe csökkenés következett be. A 47. ábra mutatja a forgalomból kivont hamisítványok trendjét, az eurobankjegyek bevezetése óta félévenként vett számadatokkal. A nemzeti bankjegyszakértő központok¹⁷ által kapott hamisítványok száma 2006-ban összesen körülbelül 565 000 volt.¹⁸ 2006-ban jelentős fejlemény volt a felderített hamisítványok címletenkénti megoszlásának változása. 2006 előtt az 50 eurós bankjegy volt a hamisítók legfőbb célpontja. Később viszont meredeken zuhant a felderített hamis 50 eurós bankjegyek aránya, miközben ennek megfelelően emelkedett mind a hamis 20 eurós bankjegyek, mind pedig (sokkal kisebb mértékben) a hamis 100 eurós bankjegyek száma (lásd 13. táblázat). Mindezek következtében a forgalomból kivont hamisítványok tel-

jes névértéke, és ezáltal a hamisítás által okozott potenciális pénzügyi kár is csökkent 2006-ban.

Az emberek bízhatnak az euro biztonságában: ez egy jól védett pénz mind biztonsági jellemzőinek bonyolultsága, mind az európai és nemzeti bűnüldöző hatóságok hatékonysága szempontjából. Ugyanakkor ez a bizalom soha nem adhat okot megaláztatásra, és az EKB mindenkinek azt tanácsolja, hogy legyen résen, és ne feledkezzen meg az „érezd-nézd-forgasd” tesztről.¹⁹

A PÉNZHAMISÍTÁS MEGAKADÁLYOZÁSA

Az eurorendszer 2006-ban is szorosan együttműködött az euro hamisítása elleni harcban az Europollal és az Európai Bizottsággal (különösen az Európai Csalás Elleni Hivatallal, az OLAF-fal). Az eurorendszer az EU-ban és azon kívül is aktív szerepet vállal a készpénzfeldolgozással hivatásszerűen foglalkozók képzésében, hogy azok felismerjék, és kezelni tudják a hamis bankjegyeket.

13. táblázat: A hamis bankjegyek megoszlása címletek szerint

	5 €	10 €	20 €	50 €
Százalék	1	4	40	34
	100 €	200 €	500 €	Összesen
Százalék	18	2	1	100

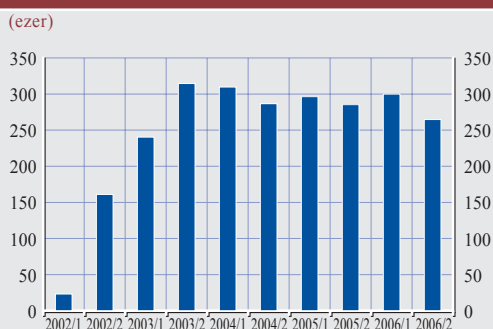
Forrás: eurorendszer.

17 A minden egyes EU-tagállamban azzal a céllal létrehozott központok, hogy nemzeti szinten elvégezzék a hamis eurobankjegyek legelső elemzését.

18 A – különösen az EU-n kívülről érkező – késői jelentések miatt ez a számadat igen kis mértékben módosulhat.

19 Részleteket lásd: <http://www.ecb.int/bc/banknotes/security/html/index.en.html>.

47. ábra: A forgalomból 2002 és 2006 között kivont hamis eurobankjegyek száma



Forrás: eurorendszer.

A Nemzetközi Hamisítás-elhárítási Központ továbbra is támogatja a Központi Bankok Pénzhamisítás-elhárítási Csoportját (a G10 védnöksége alatt együttműködő 27 központi bankból álló csoport), és technikai központként működik minden tag számára. Fő szerepe, hogy technikai támogatást nyújtson, és működtessen egy olyan központosított kommunikációs rendszert, amely kiszolgál minden, a pénzhamisítás megakadályozásának terén működő felet.

3.3 BANKJEGYKIBOCSÁTÁS ÉS -GYÁRTÁS

A HAMISÍTVÁNYOK FELISMERÉSÉNEK ÉS A VALÓDI BANKJEGYEK FORGALOMKÉPESSÉG SZERINTI VÁLOGATÁSÁNAK RENDSZERE

A bankjegyek forgalomba történő visszajuttatásának rendszere (*Banknote Recycling Framework*, BRF) magában foglalja a hamisítványok hitelintézetek és más hivatásos készpénzfeldolgozók általi felderítését, valamint a forgalomképesség szerinti válogatást. A hitelszektoron belül közös politikát vezet be az eurobankjegyek újbóli forgalomba hozatalára, és a bankjegyfeldolgozásra egységes szabályokat, valamint minimumkövetelményeket határoz meg, amelyeket a hitelintézeteknek és más hivatásos pénzkezelőknek be kell tartaniuk. Egy, a Kormányzótanács által 2004 decemberében hozott döntést követően két kivétellel mára az euroövezet valamennyi NKB-ja nemzeti keretek közé helyezte át a BRF-et.

A hitelintézetek és más hivatásos pénzkezelők számára lesz egy 2007 végéig tartó átmeneti időszak, hogy az új követelményekhez igazítsák bankjegyfeldolgozó gépeiket. Tekintettel a nemzeti készpénzfeldolgozó infrastruktúrák közötti jelentős különbségekre, 2006 decemberében a Kormányzótanács úgy döntött, hogy néhány euroövezetbeli országban meghosszabbítja az egyéves átmeneti időszakot. Az átmeneti időszak két évvel hosszabbodik meg Franciaországban, ahol 2009 végén jár le, és három évvel Görögországban, Spanyolországban, Írországban, Olaszországban és Portugáliában, ahol 2010 végén fejeződik be.

A BRF központi eleme az a követelmény, hogy az eurorendszer szabványainak megfelelő, személyzet által működtetett gépeket használva ellenőrizni kell a bankjegykiadó automatákba kerülő bankjegyek valódiságát és forgalomba hozatalra való alkalmasságát. A bankjegyek ellenőrzését és azt követő feldolgozását illetően az ügyfelek által működtetett készpénzletéti és készpénzt újból forgalomba hozó gépeknek is meg kell felelniük bizonyos műszaki normáknak. A legtöbb euroövezetbeli NKB tesztet biztosított a gépek gyártóinak. Ezenkívül az EKB létrehozott egy honlapot, ahol felsorolják az összes olyan gépet, amely megfelelt az eurorendszer közös tesztelési eljárásán, és ezáltal alkalmassá vált bankjegyek forgalomba történő visszajuttatására.

2006 júliusában a Kormányzótanács egy átmeneti rendszerről határozott a BRF új euroövezeti országokban történő jövőbeli alkalmazásáról. Ez megköveteli az eurót 2010 előtt bevezető tagállamok NKB-itól, hogy legalább 12 hónappal az euroövezeti csatlakozás előtt valósítsák meg a BRF-et. Ezután a hitelintézeteknek és más hivatásos készpénzfeldolgozók számára lesz egy egyéves átmeneti időszak. A 2010 után az euroövezetbe lépő tagállamok NKB-inak a csatlakozás előtt kell megvalósítaniuk a BRF-et, de a hitelintézeteknek és más hivatásos készpénzfeldolgozóknak még mindig lesz egy egyéves átmeneti időszakuk arra, hogy alkalmassá tegyék berendezéseiket.

Azzal, hogy műveleteiket a BRF-fel összhangban átalakítják, a hitelintézetek és más hivatásos készpénzfeldolgozók képessége, hogy felismerjék a hamis eurobankjegyeket, javulni fog. Ez hatékonyan hozzá fog járulni, hogy teljesítsék törvényi kötelezettségüket, amely szerint az esetleges hamisítványokat azonnal ki kell vonni a forgalomból, és a bűnüldöző hatóságok rendelkezésére kell bocsátani további vizsgálat céljára. Továbbá azt is biztosítani fogja, hogy a hitelintézetek jó fizikai állapotban lévő bankjegyekkel lássák el ügyfeleiket, segítve őket a valódi és hamis bankjegyek megkülönböztetésében.

EGY HOSSZÚ LEJÁRATÚ LETÉTI KÉSZLET KÍSÉRLETI PROGRAM LÉTRHOZÁSA

2006-ban a Kormányzótanács úgy határozott, hogy egy hosszú lejáratú letéti készlet (ECI) kísérleti programot indít Ázsiában. Az ECI egy magánbank (ECI bank) által fenntartott készpénzraktár, ahol valutát tárolnak letétben. Az eurorendszer azt várja az ECI programtól, hogy segítse elő az eurobankjegyek nemzetközi elosztását, és javítsa azok euroövezeten kívüli forgalmának megfigyelését. Tekintve, hogy becslések szerint a forgalomban levő eurobankjegyek összértékének 10–20%-át az euroövezeten kívül tartják, az eurorendszer hasznosnak tartja jobb információk beszerzését e bankjegyekről. Egy nyitott versenytárgyalást követően a nemzetközi bankjegypiacra aktív két nagy kereskedelmi bankot választottak ki, hogy mindegyik működtessen egy ECI-t. Az egyik Hongkongban lesz, a másik pedig Szingapúrban. Az ECI bankok logisztikai és adminisztratív partnere a Deutsche Bundesbank lesz. Mindkét ECI 2007 első felében válik működőképessé. Az ECI kísérleti programot az ECI-k működésének, a nagyban bankjegypiacra gyakorolt hatásuknak, valamint annak a felmérésére fogják használni, hogyan járulnak hozzá az euroövezeten kívül forgalomban levő eurobankjegyekre vonatkozó információhoz. E kísérleti program alapján a Kormányzótanács 2008-ban dönt, hogy folytassák-e az ECI programot.

PÁRBESZÉD AZ EURÓPAI PÉNZFORGALMI TANÁCCSAL ÉS MÁS, A PÉNZFORGÁSBAN ÉRDEKELT FELEKKEL

A különböző érintettek – a bankipar, mint az NKB-k fő partnere – felhasználói igényeiről szóló információ fontos az eurokészpénz-forgás zavartalan működése érdekében, valamint, hogy az eurorendszer megfelelő készpénzszolgáltatásokat nyújtson. A készpénzre vonatkozó kérdéseket (például általános költségcsökkentés) az érdekelt európai felek különböző fórumokon vitatják meg, úgymint az Eurokészpénz Felhasználói Csoport (*Euro Cash User Group*), valamint az Európai Pénzforgalmi Tanács Készpénz Munkacsoportja.

A készpénzellátási lánc szervezete a különféle nemzeti környezetek szerint országonként különböző (pl. a központi bank és a kereskedelmi banki rendszer szerkezete, a jogrendszer, a nagyközönség fizetési viselkedése, a készpénzszállítási infrastruktúra és földrajzi szempontok). Következésképpen az euroövezetben nem kívánatos egy „mindenkire ráerőltetett” készpénzellátási modell. Mindazonáltal a Kormányzótanács 2006 szeptemberében úgy döntött, hogy meg kell alkotni egy menetrendet és egy úttervet azzal a középtávú céllal, hogy az NKB-k készpénzszolgáltatásai terén nagyobb konvergenciát érjenek el.

GYÁRTÁSI MEGÁLLAPODÁSOK

2006-ban összesen 7,0 milliárd eurobankjegyet gyártottak, szemben a 2005. évi 3,63 milliárdal. A 2005. évi alacsonyabb gyártási mennyiség oka nagy mértékben a 2002 óta felhalmozott bankjegytöbblet felhasználása volt, mivel az euro bevezetését övező bizonytalanságok a kezdeti ellátás biztosítása érdekében jelentős gyártási volumeneket tettek szükségessé.

A gyártás 2006. évi felfutása a következő tényezőket tükrözte: i) a forgalom növekedése, ii) a cserére szoruló bankjegyek számának emelkedése, iii) az NKB-k készleteinek csökkenése és iv) a döntés, hogy 2006-ban gyártsák le a jövőbeli bankjegyszükségletek egy részét.

14. táblázat: Az eurobankjegyek gyártásának megoszlása 2006-ban

Címlet	Mennyiség (millió bankjegy)	A gyártást megrendelő NKB
5 €	1 080,0	ES, FR, IE, AT, FI
10 €	1 780,0	DE, GR, FR, NL
20 €	1 940,0	DE, ES, FR, IT, PT
50 €	1 920,0	BE, DE, ES, IT, NL
100 €	280,0	IT, LU, AT
200 €	-	-
500 €	-	-
Összesen	7 000,00	

Forrás: EKB.

Az eurobankjegyek gyártásának elosztása továbbra is a 2002-ben elfogadott, decentralizált közös gyártási rendszeren alapult. Ebben a rendszerben minden egyes euroövezeti NKB bizonyos címletekre vonatkozó teljes igény rá eső részének beszerzéséért felelős (lásd 14. táblázat).

AZ EUROBANKJEGYEK MÁSODIK SOROZATA

Egy előkészületi szakaszt követően, amelynek során megállapították egy új bankjegysorozat követelményeit, és számba vették a lehetséges műszaki javításokat, a Kormányzótanács 2006-ban jóváhagyta az új sorozat kifejlesztésére vonatkozó projekttervet, valamint az ipari jóváhagyási fázis megkezdését. Ez a fázis magában foglalja különböző biztonsági jellemzők tesztelését azok megfelelőségének megállapítására és az esetleges olyan problémák azonosítására, amelyek egy nagybani gyártási környezetben felmerülhetnek. Az ipari jóváhagyási tevékenységek java részét az EKB által a jelenlegi sorozat gyártására akkreditált papírgyárak és nyomdák végzik. Az ipari jóváhagyási fázis eredményei alapján határozzák majd meg az új bankjegysorozat általános specifikációit, majd megkezdődik a tervezési munka.

Az új bankjegyek külső megjelenése az első sorozat „korok és stílusok” témáján alapul majd, és az első sorozat számos mintaelemét használják majd fel az új megjelenéshez. A jelenlegi sorozat áttervezésére kiválasztottak egy tervezőt.

Az új sorozat első bankjegyét várhatóan néhány év múlva bocsátják ki. A kibocsátás pontos időzítése és sorrendje viszont az új biztonsági jellemzők fejlesztésében elért előrelépéstől és a hamisítási helyzettől függ majd. Az új sorozat különböző címleteit egy többéves időszak folyamán adják majd ki.

4 STATISZTIKA

Az NKB-k segítségével az EKB olyan statisztikai adatok széles körét fejleszti, gyűjti, szerkeszti és terjeszti, amelyek támogatják az euroövezet monetáris politikáját és az EKB különböző feladatait, és amelyeket a pénzügyi piacok, valamint a nagyközönség is használnak. A korábbi évekhez hasonlóan a statisztikák szolgáltatása – beleértve az euroövezet és az EU 2007-es bővítésének előkészítésével kapcsolatos statisztikákat – 2006-ban is zökkenőmentes volt. Az EKB közléstávú statisztikai stratégiájának fontos mérföldkövéhez érkeztek május végén az első közös EKB/Eurostat kiadvánnyal, amely egy sor éves integrált nem pénzügyi és pénzügyi kimutatást tartalmazott az euroövezet intézményi szektoraira vonatkozóan. Az EKB új online statisztikai adatnyújtó szolgáltatása, a Statisztikai Adattár (*Statistical Data Warehouse*) elindítása óta ugyancsak lényegesen javult az euroövezeti statisztikák terjesztése. Ezenkívül az EKB – a KBER Statisztikai Bizottságával szorosan együttműködve – továbbra is hozzájárult a statisztikai fogalmak további harmonizálásához Európában, valamint az alapvető globális statisztikai normák felülvizsgálatához.

4.1 ÚJ VAGY TOVÁBBFEJLESZTETT EUROÖVEZETI STATISZTIKÁK

2006 májusának végén az EKB és az Eurostat első alkalommal közösen publikáltak egy sor éves integrált euroövezeti nem pénzügyi és pénzügyi szektorra vonatkozó kimutatást az 1999 és 2004 közötti időszakra. Ezek az euroövezeti kimutatások az euroövezet „nemzeti számláinak” tekinthetők. Többek között lehetővé teszik a pénzügyi és nem pénzügyi gazdasági fejlemények közötti kapcsolatok, valamint a gazdaság különböző szektorai (háztartások, nem pénzügyi vállalatok, pénzügyi vállalatok és a kormány) közötti összefüggések, továbbá a szektorok és a külföld közötti viszony átfogó elemzését. Ezek az éves beszámolók készítették elő 2007 közepére a negyedéves integrált euroövezeti szektoronkénti számlák teljes rendszerének publikációját. Az eurorendszer ezeket a statisztikákat az Eurostattal és a nemzeti sta-

tisztikai hivatalokkal (NSH-k) együtt készíti el.

2006 szeptemberében első alkalommal jelent meg az EKB honlapján a rövid lejáratú európai értékpapír (STEP) állományára vonatkozó havi statisztika. 2007 folyamán ezt ki kellene egészíteni a volumenekre és hozamokra vonatkozó napi statisztikákkal (lásd 4. fejezet, 3. pont).

A pénzügyi statisztikák gyűjtésének jogi kereteit fejlesztette egy új rendelet, amely a postai zsríró intézményekre vonatkozik, amelyek betéteket fogadnak, és a nem pénzügyi vállalati szektor részei. A Kormányzótanács a negyedéves pénzügyi számlákról és állami pénzügyi statisztikákról szóló EKB iránymutatás finomító módosításait is elvégezte. Az EKB, követve bevett gyakorlatát, hogy az EKB jogi aktusokat gyakorlati szerkesztési útmutatókkal látja el, kiadott egy „állami pénzügyi statisztikai útmutatót” (*Government Finance Statistics Guide*).

Számos területen folyik a munka, hogy az elkövetkező években az euroövezeti statisztikákat tovább javítsák. Így 2006-ban az eurorendszer folytatta a pénzügyi piacokon fontos szerepet betöltő olyan nem MPI-k harmonizált statisztikáinak gyűjtését szolgáló keretrendszer fejlesztését, mint a befektetési alapok és a pénzügyi közvetítő vállalkozások. Ezen a téren jelentős előrelépés történt, és most készül a befektetési alapok statisztikai jelentési kötelezettségeire vonatkozó EKB-rendelet. Ezenkívül az eurorendszer vizsgálja a biztosítótársaságokra és nyugdíjalapokra vonatkozó statisztikai adatok fejlesztésének szükségességét és megvalósíthatóságát. Ugyancsak felülvizsgálat alatt van az MPI-mérlegstatisztikák és az MPI-kamatláb-statisztikák szabályozó rendszere azzal a céllal, hogy igazodjanak az új felhasználói igényekhez, valamint a pénzügyi és gazdasági fejleményekhez. Egy rendszerbe integrálták az euroövezeti fizetésimérleg- és nemzetközi befektetési pozíció statisztikákat, ahol az időszaki pozíciók változásait nemcsak a tranzakciókkal írják le, hanem az ár- és árfolyam-

változásokból és egyéb módosításokból eredő értékelési változásokkal is.

Amikor a belső és külső felhasználók által igényelt euroövezeti statisztikákat összeállítják, a KBER különös figyelmet szentel annak, hogy a jelentési teher a lehető legkisebb legyen. Ebben az összefüggésben a KBER 2006-ban folytatta egy központi értékpapír-adatbázis (CSDB) fejlesztésére irányuló munkát, aminek hatásai az elkövetkező években kell, hogy megmutatkozzanak. A CSDB egy olyan, a KBER-re kiterjedő statisztikai projekt, amelyben az EKB és az NKB-k is érdekelték, és egy egységes adatbázist jelent, amelyben mértékadó információ található minden egyes euroövezeti értékpapírra vonatkozóan, amelyek a KBER statisztikai céljai szempontjából relevánsak. A szándékok szerint arra fogják használni, hogy széles körű KBER pénzügyi statisztikákat állítsanak össze, és javítsák azok minőségét.

2007 januárjában az EKB első alkalommal adott ki fogyasztóiár-indexeken alapuló harmonizált versenyképességi mutatókat az euroövezet országaira vonatkozóan. Ezeket a mutatókat ugyanazon módszer és adatforrások felhasználásával alkották meg, mint az euro reáleffektív árfolyamát.

Végül, az EKB Havi jelentésébe belefoglaltak az euroövezeti részvénytőkére és az euroövezetbeli háztartások lakásvagyonyára vonatkozó becsléseket.

4.2 EGYÉB STATISZTIKAI FEJLESZTÉSEK

2006 szeptemberében az EKB elindította honlapján a Statisztikai Adattárnak nevezett felhasználóbarátabb és átfogóbb adatszolgáltatást a KBER-statisztikákról.²⁰ Könnyen használható illesztési felületek jellemzik, amelyek lehetővé teszik, hogy a használók gyorsan megtaláljanak, megjeleníthessenek és letölthessenek euroövezeti adatokat, nemzeti bontásokat is beleértve néhány esetben. Ezen túlmenően mind az EKB, mind az NKB-k honlapjain most további euroövezeti statisztikai táblák is megtalálha-

tóak, a megfelelő nemzeti adatokkal együtt. Egy ilyen példát jelentenek azok a táblázatok, amelyek a háztartások és nem pénzügyi vállalatok betétei és a nekik nyújtott hitelek harmonizált MPI kamatlábaira vonatkoznak.

2006 novembere óta az euroövezeti statisztikák használói ugyancsak hozzáférhetnek az IMF információs lapján (*Dissemination Standards Bulletin Board*) levő átfogó adat- és metaadateírúhoz.²¹ Az euroövezeti statisztikák leírásait az EKB és az Eurostat készítette, az IMF segítségével. A *Dissemination Standards Bulletin Board* euroövezetre vonatkozó oldala hozzáférést biztosít egy előzetes adatközlési naptárhoz, valamint euroövezeti statisztikákhoz különböző adatkategóriákban.

A korábbi évekhez hasonlóan az EKB számos statisztikai kiadványt jelentetett meg: *ECB Statistics: an overview* (EKB-statisztikák – áttekintés), a statisztikákról szóló harmadik EKB-konferencia jegyzőkönyve („A globális gazdaság pénzügyi statisztikái”, 2006. május 4–5.) és „Az MPI-kamatlábak eltérései az euroövezet egyes országai között”. Az EKB „Általános gazdasági statisztikák felülvizsgáló elemzése” (*Revision analysis for general economic statistics*) című műhelytanulmánya (*Occasional Paper*) a legfontosabb euroövezeti makrogazdasági statisztikák megbízhatóságának részletes értékelését adta.

Egyéb EKB-kiadványokat átfogóbb statisztikai információkkal erősítettek, például statisztikai függelék a (Kék Könyvként ismert) „Fizetési és értékpapír-elszámolási rendszerek az Európai Unióban és a csatlakozó országokban” című kiadványhoz. Az összegyűjtött adatok átfogó felülvizsgálatát követően javították a fizetésekre és értékpapírokra vonatkozó adatok meghatározását és gyűjtését, ami azzal is járt, hogy több hónapot javult a kiadvány időszerűsége. Ugyancsak bővült az „Euroövezetbeli pénzügyi integráció mutatói” (*Indicators of financial integration in the euro area*) című félévenkénti

²⁰ <http://sdw.ecb.int/>.

²¹ <http://dsbb.imf.org/Applications/web/euronote/>.

EKB-jelentésben szereplő pénzügyi integrációs mutatók köre (lásd 4. fejezet, 3. pont).

2007 februárjában az EKB kiadta harmadik éves minőségi jelentését az euroövezeti fizetésimérleg- és nemzetközi befektetési pozíció statisztikákról. A jelentés olyan minőségi értékeléseket és mennyiségi mutatókat tartalmaz, amelyek segíthetik a felhasználókat e statisztikák elemzésében.²²

Az EKB folytatta a szoros együttműködést az Eurostattal és más nemzetközi szervezetekkel, valamint aktívan részt vett globális statisztikai szabványok (a Nemzeti Számlák Rendszere (SNA 93) és az IMF fizetésimérleg-kézikönyve) folyamatban levő aktualizálásában, továbbá a közvetlen külföldi befektetések OECD általi meghatározásának (*OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*) és az ISIC-nómenklatúra²³ felülvizsgálataiban. Ugyancsak támogatja és megvalósítja az adatsere számos globális műszaki szabványát.²⁴

4.3 FELKÉSZÜLÉS AZ EUROÖVEZET BŐVÍTÉSÉRE

A statisztika ugyancsak fontos szerepet játszik az euroövezethez még nem tartozó EU-tagállamok konvergenciájának figyelemmel kísérésében, és így a konvergenciajelentések elkészítésében is (lásd 5. fejezet, 1.2 pont).

A tagállamok által az árstabilitásra, költségvetési pozíciókra, árfolyamokra és hosszú lejáratú kamatlábakra vonatkozó konvergenciakritériumok teljesítése terén elért haladás értékeléséhez szükséges statisztikai adatokat az Eurostat szolgáltatja. Az EKB az érintett tagállamok NKB-ival együtt segíti az Eurostatot a hosszú távú kamatokra vonatkozó statisztikák szolgáltatásával, és a négy elsődleges konvergencia-mutatót kiegészítő további statisztikai adatokat gyűjt és állít össze.

Mivel a konvergenciafolyamat értékelése nagyban függ az értékelés alapját képező statisztikák minőségétől és teljességétől, az EKB gondosan figyelte és figyeli e statisztikák – kü-

lönösen az állami pénzügyi statisztikák – összeállításának és jelentésének alakulását. Az EKB üdvözli az Európai Bizottságnak az Eurostat és az NSH-k gyakorlati szabályozásának megvalósítására irányuló kezdeményezéseit. E szabályozás betartásától azt várják, hogy megerősítse ezen intézmények függetlenségét, integritását és felelősségre vonhatóságát, ami döntő fontosságú ahhoz, hogy az EU-ban kiváló minőségű és megbízható statisztikákat állítsanak elő.

²² http://www.ecb.int/pub/pdf/other/bop_intinvpos-2007en.pdf.

²³ Ipari tevékenységek egységes nemzetközi osztályozása valamennyi gazdasági tevékenységre.

²⁴ Például a statisztikai adatok és metaadatok cseréje (SDMX), amely a BIS, az EKB, az Eurostat, az IMF, az OECD, az ENSZ és a Világbank által támogatott kezdeményezés a statisztikai információk cseréje globális szabványainak előmozdítására.

5 KÖZGAZDASÁGI KUTATÁSOK

Az EKB-nál, valamint az eurorendszer egészében folyó közgazdasági kutatás célja, hogy erős elméleti és tapasztalati alapot nyújtson a gazdaságpolitika kialakításához. Ebből következően az eurorendszeren belül folyó közgazdasági kutatás arra összpontosít, hogy fejlessze az euroövezet gazdaságának működéséről szóló ismereteket, és az euroövezet monetáris politikájának folytatásához, továbbá az eurorendszer egyéb feladatainak elvégzéséhez elemzéseket, modelleket és más megfelelő eszközöket biztosítson.

5.1 KUTATÁSI PRIORITÁSOK

Az EKB-nál a közgazdasági kutatásokat elsősorban a Kutatási főigazgatóság, de más szakmai területek is, különösen a Közgazdasági főigazgatóság, végzi. Egy kutatási koordinációs bizottság (RCC) hangolja össze a kutatást, állapít meg prioritásokat, és hozza össze a közgazdasági kutatásban a keresleti vagy a kínálati oldalon részt vevő szakmai területeket. Egy 2006-ban jóváhagyott új rendelkezésből következően az RCC az EKB-ra kiterjedő kutatási tevékenységekről elfogad egy éves előretekintő kutatási prioritási jelentést (*Priorities Report*) és egy visszatekintő éves beszámolót (*Annual Review*). Mindkettőt az Igazgatóság hagyja jóvá. A prioritási jelentés rámutat a meglévő tudáshiányra minden prioritási területen, feladatokat állapít meg, és rögzíti a különböző szakmai területek közötti munkamegosztást. Az éves beszámoló a kutatások eredményeit mind tudományos minőség, mind gazdaságpolitikai jelentőség szempontjából vizsgálja, az eredményeket az előző prioritási jelentésben meghatározott feladatokhoz mérve.

A 2006-os kutatási tárgysorozat a következő hat fő területből állt: előrejelzés és modellfejlesztés; monetáris politikai elemzés; a monetáris politika transzmissziós mechanizmusa; pénzügyi stabilitás; az európai pénzügyi rendszer hatékonysága; valamint nemzetközi témák. Az alábbiakban e prioritási területek közül tárgyalunk röviden néhányat.

Az előrejelzést és a modellfejlesztést illetően két említésre méltó kutatási irányt követtek 2006-ban. Először is továbbfejlesztették az új övezeti modellt, amely egy modern dinamikus sztochasztikus általános egyensúlyi modell az euroövezetre. Hamarosan sor kerül a modell előrejelzési teljesítményét vizsgáló első tesztekre. Másodsor, sikeresen alkalmaztak dinamikus faktormodelleket rövid távú (folyó és következő negyedév) GDP-előrejelzések előállítására. Előrejelzési teljesítményük kvázi valósidejű értékelése azt mutatta, hogy ezek a modellek nagyon jól teljesítenek a hagyományosabb megközelítésekhez képest.

Figyelembe véve a monetáris elemzésnek az EKB monetáris politikai stratégiájában betöltött kiemelkedő szerepét, alaposan elemezték azokat a modelleket és eszközöket, amelyekkel információtartalmat nyernek ki a monetáris aggregátumokból. Ennek eredményeit és más vonatkozó kutatás eredményeit tárgyalták meg 2006 novemberében a negyedik EKB központi banki konferencián, amelyet a következő témának szenteltek: „A pénz szerepe: pénz és monetáris politika a huszonegyedik században”. Az ismertetett tanulmányokat és a konferencián elhangzott viták összefoglalóját tartalmazó kiadvány 2007 nyarán jelenik meg.

Az eurorendszer központi bankjai kutatási vezetőinek kérésére a Kormányzótanács 2006 februárjában jóváhagyta egy kutatási hálózat létrehozását a bérdinamikákról. Az EU 20 NKB-ja és az EKB kutatói vesznek részt ebben a hálózatban, amelynek időtávlatla két év. A hálózat munkája négy kutatási irányvonal mentén szerveződik. Az első irányvonal az aggregált, országos és szektoronkénti bérdinamikák és az euroövezet más (nem bérjellegű) munkaerőköltség-dinamikájának tapasztalati jellemzését kutatja, valamint azok meghatározóinak strukturális elemzését és az inflációs dinamikával való kölcsönhatásukat. A második kutatási irányvonalba tartozik a bérekre vonatkozó mikroadatok használata, és az a célja, hogy meghatározza az euroövezet országai és szektorai lehetséges bér- és más munkapiaci merevségeinek természetét és mértékét, valamint a vállalati

szintű bér- és ármegállapítás közötti kapcsolatot. A harmadik kutatási vonal egy vállalati szintű, bérekre, egyéb munkaköltségekre és árazási viselkedésre vonatkozó ad hoc felmérés elindítását vizsgálja. A negyedik tanulmányozott terület egy átívelő elemzésre összpontosít, amely kombinálja a hálózat más munkaterületeinek eredményeit azzal a szándékkal, hogy az euroövezet gazdaságpolitikájára nézve feltételes következtetéseket vonjon le. Valamennyi kutatási irányvonal eredményeit várhatóan 2008 közepére közlik az EKB döntéshozó testületeivel.

A finn EU-elnökség kérésére az EKB egy írással járult hozzá a Helsinkiben 2006. szeptember 28–29-én rendezett nem hivatalos ECOFIN-ülésen tartott eszmeeszeréhez. „A pénzügyi piacok és az innováció szerepe a termelékenységben és a növekedésben Európában” című dolgozat elismerte az európai pénzügyi integráció terén elért jelentős előrelépést, valamint annak a termelékenységre és a gazdasági növekedésre gyakorolt kedvező hatásait. Ugyanakkor utalt arra is, hogy a pénzügyi integrációt célzó politikákat hasznosan ki lehetne egészíteni a pénzügyi rendszer modernizációját elősegítő politikákkal, azaz a pénzügyi piacok általános keretfeltételeinek javításával. Az ilyen modernizációba beletartozna a pénzügyi újítások támogatása, valamint intézményi és szervezeti fejlesztések a pénzügyi rendszer hatékonyságának javítására, például a tőke újrafelosztásával olyan iparágak számára, ahol a legjobbak a növekedési kilátások. A tanulmány megállapította, hogy Európában javíthatóak lennének a keretfeltételek, például a vállalatirányítás sajátos szempontjait, néhány jogrendszer pénzügyi konfliktusok feloldásában mutatott hatékonyságát, valamint néhány európai bankszektor szerkezeti jellemzőit illetően, beleértve helyi lakossági piacok koncentrációs tendenciáit, továbbá az állami banktulajdonlás mértékét. Az EKB tanulmánya ugyancsak támogatta a kockázati tőkefinanszírozással és az értékpapírosítási trendekkel kapcsolatos utómunkát.

Az EKB és a Pénzügyi Tanulmányok Központja (CFS) által működtetett Európai Tőkepiaci és Pénzügyi Integrációs Kutatóhálózat második fázisának részeként 2006-ban két konferenciát tartottak. A pénzügyi rendszer modernizációja és az európai gazdasági növekedés témában szeptemberben Berlinben tartott hetedik konferenciának a Deutsche Bundesbank volt a házigazdája. A konferencia egyik megállapítása az volt, hogy a nagyobb tőkepiaccal rendelkező gazdaságok jobban reagáltak, és gyorsabban alkalmazkodtak a technológiai újításokhoz. Ez a tőkepiacok méretével kapcsolatos hatás még akkor is releváns maradt, miután figyelembe vették az állami banktulajdonlás részesedését és a jogrendszer hatékonyságát. Ezenkívül a nem megfelelő értékpapírtörvények befolyásolták az értékpapírpiacok fejlődését és likviditását. A hálózat november végén Madridban tartott nyolcadik konferenciája – amelynek házigazdája a Banco de España volt – az európai pénzügyi integrációval és stabilitással foglalkozott. E konferencia figyelemre méltó következtetése volt, hogy a jelek szerint Európában nőtt az egyes bankok kockázatai közötti összefüggés, különösen ami a nagy bankokat illeti. Ezenkívül az ipari országok tekintetében arra találtak némi bizonyítékot, hogy a határon átnyúló bankegyesülések – szemben a belföldi fűzőkkel – növelhetik a felvásárló bankok kockázati szintjét. Ugyanakkor viszont a rendelkezésre álló becslések azt sugallták, hogy a bankok közötti nagyobb verseny ténylegesen növelheti a pénzügyi stabilitást.

Az eurorendszer központi bankjai kutatási vezetőinek javaslata nyomán 2006 februárjában a Kormányzótanács felhatalmazást adott egy munkacsoport létrehozására, hogy megvizsgálják a háztartások pénzügyeire és fogyasztására vonatkozó felmérési adatok gyűjtésének szükségességét és megvalósíthatóságát. Decemberben a munkacsoport benyújtott a Kormányzótanácsnak egy jelentést, amelyben elmagyarázzák az ilyen felmérési adatok hasznosságát az eurorendszer főbb gazdaságpolitikai funkcióinak – úgymint monetáris politika, pénzügyi stabili-

tás és fizetési rendszerek – elemzéséhez és politikaformálásához. A felmérés új betekintést nyújtana többek között a háztartási szektor eszközárakhoz kötődő sebezhetőségébe; a jólét miatti fogyasztási hajlamba; a pénzügyi integráció és innováció hatásaiba; valamint, hogy az öregedés és a nyugdíjreformok milyen hatással vannak a háztartások megtakarításaira és fogyasztási szerkezetére. Néhány euroövezetbeli országban már készítenek felméréseket a háztartások pénzügyeiről és fogyasztásáról, de jelenleg nem léteznek összehasonlítható adatok a teljes euroövezetre vonatkozóan. A Kormányzótanács egy hálózat létrehozásáról határozott, amely egy teljesen kidolgozott javaslatot készítené a felmérésre vonatkozóan, beleértve az alkalmazandó kérdőív teljes részletezését, valamint a megvalósítás módozatait. Ez a javaslat adja majd egy végleges költség-haszon elemzés alapját, amely lehetővé teszi a Kormányzótanács számára annak eldöntését, lefolytassák-e a felmérést.

5.2 KIADVÁNYOK ÉS KONFERENCIÁK

Az EKB-nál vagy az EKB szakértőivel együttműködve végzett kutatási tevékenységek eredményeinek nagyobbik részét az EKB-füzetek (*Working Paper*) sorozatban, valamint – kisebb mértékben – az EKB Műhelytanulmányok (*Occasional Paper*) sorozatában, továbbá különféle konferenciákon és szakmai rendezvényeken mutatják be. 2006-ban 137 EKB-füzetet adtak ki. Ezek közül 87-et írtak az EKB szakértőinek bevonásával, míg 50-et nem az EKB szakértői írtak vendégkutatói programok, az eurorendszer kutatói hálózatai vagy az EKB által szervezett konferenciák keretében. A füzetek nyomtatott példányait főként könyvtárak és intézmények részére készítik és terjesztik, míg a sorozat fő terjesztési csatornája az EKB honlapja. 2006-ban a füzeteket havonta csaknem 280 000-szer töltötték le.

A füzetek iránti ilyen mértékű igényen túlmenően a sorozat minőségét más módokon is meg lehet becsülni. A füzetekkel az a szándék, hogy ösztönözzék a kutatások eredményeiről szóló



eszmecserét azok folyóiratokban vagy könyvekben való végleges megjelenése előtt. Ugyanakkor egy tanulmány végleges publikációja fontos mutatója az írás tudományos minőségének. Az 1999 és 2002 közötti időszakban kiadott füzeteknek mintegy 50%-a jelent meg tudományos szaklapban és 13%-a szerkesztett kötetekben. A füzet sorozat hatását mérni lehet az ezen írásokra való, más munkákban megjelent hivatkozások számával is. A „kutatási beszámolók a közgazdaságtanban” (*Research Papers in Economics*) nevű adatbázison alapuló statisztikák szerint minden egyes EKB-füzetet átlagosan 3,4-szer idéznek tudományos kiadványokban.

2004 novembere óta az EKB Kutatási főigazgatósága egy kutatási közlönyt (*Research Bulletin*) ad ki, amelyet 2006 decemberében az ötödik számtól tettek a nyilvánosság számára elérhetővé. E 12 oldalas közlöny célja a szakértők és nem szakemberek széles körének tájékoztatása az EKB szakértői által vagy azok együttműködésével, központi bankok számára fontos témákban végzett kutatásokról. Miközben a füzetek elsősorban szakembereknek szólnak, a kutatási közlönyben megjelenő cikkek – amelyek az egyes szerzők nézeteit tükrözik – célja a modern kutatás eredményeinek kommunikálása tömör és érthető formában.

A fentebb említett kiadványokon és eseményeken túlmenően az EKB az év folyamán kapcsolatban volt a tudományos körökkel, és számos kutatási konferencia, valamint szakmai rendezvény házigazdája volt, úgymint a márciusban Otmar Issing akkori igazgatósági tag tiszteletére tartott „Monetáris politika: út az elméletből a gyakorlatba” című kollokvium; egy áprilisi konferencia „A központi partnerelszámolással kapcsolatos kérdésekről”; egy workshop a „Vállalati pénzügyek és monetáris politika” tárgyában májusban; egy konferencia a „Pénzügyi globalizációról és integrációról”

júliusban; az Euroövezeti Konjunktúra Hálózat (*Euro Area Business Cycle Network*) hetedik workshopja, „A konjunktúraelemzés strukturális modelljeinek becslése és empirikus megerősítése” augusztusban; egy novemberi konferencia „Monetáris politika, eszközpiacok és tanulás” címmel; a nemzetközi monetáris politikai kutatófórum negyedik konferenciája decemberben; valamint a Gazdaságpolitikai Kutatóközponttal közösen tartott munkaerő-piaci workshop „A bér- és költségdinamikákról” ugyancsak decemberben.

6 EGYÉB FELADATOK ÉS TEVÉKENYSÉGEK

6.1 A MONETÁRIS FINANSZÍROZÁS ÉS A KIVÁLTSÁGOS HOZZÁFÉRÉS TILALMA

A Szerződés 237. cikke (d) pontja értelmében az EKB feladata annak figyelemmel kísérése, hogy az EU ÖSSZES NKB-ja és az EKB megfelelnek-e a Szerződés 101. és 102. cikkében, valamint a 3603/93/EK és a 3604/93/EK tanácsi rendeletben foglalt tiltásoknak. A 101. cikk megtiltja az EKB-nak és az NKB-knak, hogy folyószámlahiteleket vagy bármilyen más hitelt nyújtsanak kormányoknak és közösségi intézményeknek és testületeknek, valamint, hogy azoktól közvetlenül adósságinstrumentumokat vásároljanak. A 102. cikk megtilt minden olyan, nem prudenciális megfontoláson alapuló intézkedést, amely kormányok, valamint közösségi intézmények és testületek pénzügyi intézményekhez való kiváltságos hozzáférését biztosítja.

Az EKB ugyancsak figyelemmel kíséri az EU központi bankjainak olyan másodlagos piacon történő adósságinstrumentum-vásárlásait, amely instrumentumokat a belföldi államháztartási szektor és más tagállamok államháztartási szektorai bocsátottak ki. A 3603/93/EK tanácsi rendelet vonatkozó részei szerint az államháztartási szektor adósságinstrumentumainak másodlagos piacon történő megvásárlását tilos a Szerződés 101. cikke céljának kijátszására használni. Az ilyen vásárlások nem válhatnak az államháztartási szektor közvetett monetáris finanszírozásának formájává.

2006-ban a Kormányzótanács két olyan esetet talált, amikor nem feleltek meg a Szerződés fenti követelményeinek és a vonatkozó tanácsi rendeleteknek. A Banca d'Italia és az Deutsche Bundesbank az Európai Beruházási Bank (EIB) által kibocsátott adósságinstrumentumok elsődleges piaci vásárlásait jelentette. 2006. január 10-én a Banca d'Italia USD-ben denominált EIB-kötvényeket vásárolt 50 millió amerikai dollár összegben a devizatartalék-kezelés céljára. A szupranacionális intézmények által kibocsátott adósságinstrumentumokkal történő működési tapasztalat szerzésének céljával folytatott tesztműveletek részeként a Deutsche Bundesbank három tranzakciót végzett az el-

sődleges piacon (2006. január 9-én 50 millió amerikai dollárért, 2006. április 20-án 15 millió amerikai dollárért, 2006. május 16-án pedig 10 millió amerikai dollárért), ily módon USD-ben denominált EIB-kötvényeket szerzett összesen 75 millió amerikai dollár összegben. Mivel az EIB közösségi testület, ezért a vásárlások a Szerződés 101. cikkének és a 3603/93/EK tanácsi rendelet értelmében a monetáris finanszírozási tilalom megsértését jelentik. A Banca d'Italia esetében az elsődleges piacon vásárolt EIB adósságinstrumentumokat 2006. március 8-án eladták. A Deutsche Bundesbank az elsődleges piacon vásárolt EIB adósságinstrumentumokat 2006. szeptember 6-án ugyancsak eladta. Ezen túlmenően mindkét NKB azonnali intézkedéseket hozott, hogy a jövőben ilyen esetek ne fordulhassanak elő.

6.2 TANÁCSADÓI FUNKCIÓK

A Szerződés 105. cikke (4) bekezdése előírja az EKB-val történő konzultációt az EKB hatáskörébe tartozó bármely közösségi vagy nemzeti jogszabálytervezettel kapcsolatban.²⁵ Az EKB minden véleményét az EKB honlapján teszi közzé.

2006-ban az EKB 62 véleményt hagyott jóvá: 10-et válaszul az EU Tanácsával történő konzultációra, 52-t pedig nemzeti hatóságok megkeresésére adott válaszként. 2005-ben a konzultációk száma 61 volt. A 2006-ban elfogadott vélemények listája a jelen Éves jelentés egyik függelékét képezi.

Az EKB döntéshozó szerveinek egy 2005. évi döntését követően a közösségi jogszabálytervezetekről szóló EKB-vélemények formátumát és szerkezetét egyszerűsítették, hogy a vélemények felhasználóbarátabbak és hatékonyabbak legyenek.

²⁵ A Szerződéshez csatolt, Nagy-Britannia és Észak-Írország Egyesült Királyságra vonatkozó bizonyos rendelkezésekről szóló jegyzőkönyv szerint az Egyesült Királyság mentesül a konzultációs kötelezettség alól (HL C 191., 1992.7.29., 18. o.).

Különösen említésre méltó a közösségi jogszabálytervezetekre vonatkozó alábbi öt EKB-vélemény.

Miután a Szerződés 122. cikke (2) bekezdésében meghatározott eljárással összhangban Szlovénia derogációját hatályon kívül helyezték, kikérték az EKB véleményét az euro bevezetéséről szóló 974/98/EK rendeletet módosító, valamint az euro és az eurót bevezető tagállamok pénznemei közötti átváltási árfolyamokról szóló 2866/98/EK rendeletet módosító tanácsi rendeletek tervezetével kapcsolatban.²⁶

Az Európai Parlament és a Tanács belső piaci fizetési szolgáltatásokról szóló, a 97/7/EK, 2000/12/EK és 2002/65/EK²⁷ irányelveket módosító irányelvtervezetével kapcsolatos véleményében az EKB üdvözölte a kezdeményezést, amely létrehozna az EU-ban egy átfogó jogi keretrendszert a fizetési szolgáltatások számára, elősegítené az Egységes Euro Fizetési Övezet megvalósítását, valamint elvezetne a piac számára a fizetési szolgáltatásokhoz való hozzáférési szabályok harmonizációjához. Ugyanakkor az EKB kitért néhány további megfontolást igénylő pontra, úgymint a betétekhez és e-pénzhez hasonló gazdasági és jogi jellemzőkkel bíró pénzeszközök pénzintézetek általi fogadása és tartása, bizonyos hiányosságok a tervezett szabályozási és felügyeleti rendszerben, a fizetési szolgáltatásokat igénybe vevők pénzeszközei jobb védelmének szükségessége, a tőkekövetelmények hiánya és bizonyos kétértelműségek az engedélyezett tevékenységek listájában.

Ugyancsak konzultáltak az EKB-val, amely nyilvánította véleményét²⁸ az Európai Parlament és a Tanács irányelvtervezetével kapcsolatban, amely a 92/49/EGK²⁹ tanácsi irányelv, valamint a 2002/83/EK³⁰, 2004/39/EK³¹, 2005/68/EK³² és a 2006/48/EK³³ irányelvek módosítását célozza a részvényállomány megszerzése és növelése prudenciális felbecsülésének eljárási szabályait és értékelési kritériumait illetően a pénzügyi szektorban³⁴ (lásd 4. fejezet, 2.2 pont).

Az EKB saját kezdeményezéssel kiadott egy véleményt³⁵ egy bizottsági irányelvtervezetről, amely az átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozásokra (ÁÉKBV)³⁶ vonatkozó törvényi, rendeleti és közigazgatási rendelkezések összehangolásáról szóló 85/611/EGK tanácsi irányelv végrehajtásáról szól. Az EKB véleménye bizonyos definíciók tisztázására vonatkozik.³⁷ Ez volt az EKB által kiadott első vélemény a komitológiai eljárásban elfogadott intézkedések végrehajtásáról szóló tervezetről. Az EKB tájékoztatást adott az ÁÉKBV befektetési célokat szolgáló pénzügyi instrumentumok elfogadhatóságára vonatkozó rendelkezésekről, különösen azt javasolva, hogy ugyanazon közlési és információs köve-

26 CON/2006/36. Az EKB-val konzultáltak a szlovén, észt, ciprusi és máltai hatóságok az euro ezen tagállamokban történő jövőbeli bevezetését elősegítő nemzeti törvényhozásról (lásd CON/2006/4, CON/2006/10, CON/2006/17, CON/2006/23, CON/2006/28, CON/2006/29, CON/2006/33 és CON/2006/43).

27 CON/2006/21.

28 CON/2006/60, 2006. december 18. (HL C 27., 2007.2.7., 1. o.).

29 A Tanács 1992. június 18-i 92/49/EGK irányelve az életbiztosítás körén kívül eső közvetlen biztosítási tevékenységekre vonatkozó törvényi, rendeleti és közigazgatási rendelkezések összehangolásáról, valamint a 73/239/EGK és 88/357/EGK irányelv módosításáról (harmadik nem életbiztosítási irányelv) (HL L 228., 1992.8.11., 1. o.). A 2005/68/EK irányelv által legutóbb módosított irányelv (HL L 323., 2005.12.9., 1. o.).

30 Az Európai Parlament és a Tanács 2002. november 5-i 2002/83/EK irányelve az életbiztosításról (HL L 345., 2002.12.19., 1. o.). A 2005/68/EK irányelv által legutóbb módosított irányelv (HL L 323., 2005.12.9., 1. o.).

31 Az Európai Parlament és a Tanács 2004. április 21-i 2004/39/EK irányelve a pénzügyi eszközök piacairól, a 85/611/EGK és a 93/6/EGK tanácsi irányelv, valamint a 2000/12/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv módosításáról, és a 93/22/EGK tanácsi irányelv hatályon kívül helyezéséről (HL L 145., 2004.4.30., 1. o.). A 2006/31/EK irányelv által legutóbb módosított irányelv (HL L 114., 2006.4.27., 60. o.).

32 Az Európai Parlament és a Tanács 2005. november 16-i 2005/68/EK irányelve a viszontbiztosításról, valamint a 73/239/EGK, a 92/49/EGK tanácsi irányelvek és a 98/78/EK és 2002/83/EK irányelvek módosításáról (HL L 323., 2005.12.9., 1. o.).

33 Az Európai Parlament és a Tanács 2006. június 14-i 2006/48/EK irányelve a hitelintézetek tevékenységének megkezdéséről és folytatásáról (átdolgozott) (HL L 177., 2006.6.30., 1. o.).

34 COM(2006) 507 végleges.

35 CON/2006/57, 2006. december 12. (HL C 31., 2007.2.13., 1. o.).

36 A Tanács 1985. december 20-i 85/611/EGK irányelve az átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozásokra (ÁÉKBV) vonatkozó törvényi, rendeleti és közigazgatási rendelkezések összehangolásáról (HL L 375., 1985.12.31., 3. o.). Az Európai Parlament és a Tanács 2005/1/EK irányelvvel legutóbb módosított irányelv (HL L 79., 2005.3.24., 3. o.).

37 Commission Working Document ESC/43/2006 (bizottsági munkadokumentum).

telményeket alkalmazzák a szabályozott pénzintézetekre és a pénzügyi instrumentumok vállalati kibocsátóira, hogy elősegítsék az átláthatóságot és a harmonizációt a pénzügyi instrumentumok európai piacán.

Végül 2007. február 15-én az EKB elfogadott egy véleményt³⁸ a pénzügyi szektorban nyolc irányelvet módosító javaslatról, hogy vezessenek be egy új „szabályozási eljárást alapos vizsgálattal” ezen irányelvek komitológiai eljárásaiban, és helyezték hatályon kívül azokat a rendelkezéseket, amelyek egy határidőről rendelkeznek a Bizottságnak történő végrehajtóhatalom-átruházásra vonatkozóan. Véleményében az EKB aláhúzta azt a tényt, hogy a Lámfalussy-féle 2. szintű végrehajtási határozatok a Szerződés 105. cikke (4) bekezdésének értelmében olyan „javasolt közösségi jogi aktusokat” képeznek, amelyekről az EKB-vel konzultálni kell.³⁹

Nemzeti hatóságok továbbra is kikérték az EKB véleményét az NKB-kra vonatkozó ügyekben, különösen a belga, cseh, francia, olasz, ciprusi, lett, luxemburgi, magyar, máltai, holland, lengyel és szlovén NKB-k alapszabályának módosítását illetően,⁴⁰ valamint az euro jövőbeli bevezetését elősegítő nemzeti jogalkotással kapcsolatban.⁴¹ Lettország a lett alkotmányt módosító törvénytervezetről konzultált az EKB-vel, amely megerősíti a Latvijai Banka státuszát az alkotmányban. Az EKB üdvözölte a törvénytervezetet, és hangsúlyozta annak a fontosságát, hogy biztosítani kell, hogy a javasolt módosítások nem járnak a Latvijai Banka státuszának és funkcióinak változásával, csak ismételten megfogalmazzák annak helyzetét a különböző intézmények hierarchiájában az alkotmány szintjén. Finnország a vészhelyzeti jogkörökről szóló törvény reformjáról konzultált az EKB-vel.⁴² A vészhelyzeti jogkörökkel kapcsolatos ügyekről szóló korábbi véleményéhez hasonlóan⁴³ az EKB a törvénytervezet olyan módosítását javasolta, hogy a KBER kizárólagos illetékességébe tartozó jogokat a nemzeti hatóságok ne gyakorolhassák a Szerződés 297. cikkében meghatározott vészhelyzetek hiányában.

A monetáris politika területén Észtország, Lettország és Szlovénia kérte ki az EKB véleményét a kötelező tartalékok rendszeréről.⁴⁴ Véleményeiben az EKB hangsúlyozta az EKB kötelezőtartalék-rendszerével való konzisztencia fokozatos elérésének előnyeit. Ebben az összefüggésben az EKB megjegyezte, hogy az euro bevezetését követően a lettországi hitel-szövetkezetekre az EKB tartalékolási előírásai vonatkoznak majd. Nemzeti hatóságok ugyancsak konzultáltak az EKB-vel az egységes fedezetlista bevezetésével kapcsolatos kérdésekről, különösen a Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique alapszabályának módosításait illetően.⁴⁵

Ami a pénzügyi felügyeletet illeti, az EKB kiadta első saját kezdeményezésű véleményét nemzeti jogszabálytervezetről azzal kapcsolatban, hogy a holland pénzügyminiszter nem konzultált az EKB-vel azon törvénytervezet második részéről, amely egy funkcionális felügyeleti modellt vezet be.⁴⁶ Az EKB megjelentette véleményét egy lengyel törvényjavaslatról is, amely egy új intézményi keretrendszert alkot a banktevékenységek, tőkepiacok, biztosítás és nyugdíjalapok felügyeletére Lengyelországban.⁴⁷ Az EKB bank- és pénzügyi felügyeleti reformokkal kapcsolatos múltbeli véleményeivel összhangban a vélemény támogatta a központi bankok bevonását a prudenciális felügyeletbe, pozitívan értékelt a meglévő felügyeleti modellt, és hangsúlyozta a banki és pénzügyi szakértelem fenntartásának szükségességét az új felügyeleti rendszerben. Egy későbbi véleményben az EKB azt javasolta, hogy a Naro-

38 CON/2007/4., HL C 39., 2007.2.23., 1. o.

39 CON/2007/4., HL C 39., 2007.2.23., 1. o.

40 CON/2006/4., CON/2006/17., CON/2006/19., CON/2006/23., CON/2006/32., CON/2006/33., CON/2006/39., CON/2006/40., CON/2006/44., CON/2006/47., CON/2006/50., CON/2006/54., CON/2006/55., CON/2006/56 és CON/2006/58.

41 Különösen a szlovén, észt, ciprusi és máltai hatóságok konzultáltak az EKB-vel az euro ezen tagállamokban történő jövőbeli bevezetését elősegítő nemzeti törvényhozásról (lásd CON/2006/4., CON/2006/10., CON/2006/17., CON 2006/28., CON/2006/29., CON 2006/33 és CON/2006/43).

42 CON/2006/6.

43 CON/2002/27.

44 CON/2006/3., CON/2006/11 és CON/2006/41.

45 CON/2006/40.

46 CON/2006/20.

47 CON/2006/15.

dowy Bank Polski kifejezetten kapja meg az értékpapír-elszámolási és klíringrendszerek felügyeletének feladatát, azon az alapon, hogy az ilyen felvigyázói funkció a központi bankok szilárd piaci infrastruktúrát elősegítő feladatának része, hogy biztosítsák a monetáris politika hatékonyságát és a pénzügyi rendszer általános stabilitását.⁴⁸

6.3 AZ EURÓPAI KÖZÖSSÉG HITELFELVÉTELI ÉS HITELNYÚJTÁSI MŰVELETEINEK ADMINISZTRÁCIÓJA

A szerződés 123. cikke (2) bekezdésével és a 2002. február 18-i 332/2002/EK tanácsi rendelet 9. cikkével összhangban az EKB továbbra is felelős az Európai Közösség hitelfelvételi és -nyújtási műveleteinek adminisztrációjáért a középtávú pénzügyi segítségnyújtási mechanizmus keretében. 2006-ban az EKB nem végzett adminisztrációs feladatot. 2005 végén nem volt kinnlevőség, és 2006 folyamán nem kezdeményeztek új műveleteket.

6.4 AZ EUORENDSZER TARTALÉKKEZELÉSI SZOLGÁLTATÁSAI

2006-ban továbbra is a szolgáltatások átfogó körét nyújtották a 2005 januárjában létrehozott rendszerben az euroövezeti ügyfelek euróban denominált tartalékeszközeinek kezelésére. Az euroövezeten kívüli központi bankok, monetáris hatóságok és állami szervek, valamint nemzetközi szervezetek számára elérhető szolgáltatások teljes körét harmonizált feltételek mellett kínálják az eurorendszer egyes, elkötelezett szolgáltatóként működő központi bankjai (az eurorendszer szolgáltatói), összhangban az általános piaci szabványokkal. Az EKB általános koordináló szerepet tölt be, biztosítva a rendszer zökkenőmentes működését. 2005-höz viszonyítva az eurorendszerrel 2006-ban üzleti kapcsolatot fenntartó ügyfelek száma stabil maradt. Ami magukat a szolgáltatásokat illeti, az ügyfelek teljes készpénzgyenlegei és/vagy értékpapír-állományai enyhén növekedtek.

48 CON/2006/53.



3. FEJEZET

SZLOVÉNIA BELÉPÉSE AZ EUROÖVEZETBE

1 GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK SZLOVÉNIÁBAN

2006. július 11-én az ECOFIN Tanács elfogadott egy határozatot, amely 2007. január 1-jétől lehetővé tette Szlovénia csatlakozását az euroövezetbe és az euro bevezetését saját pénznemként. A Tanács határozata az EKB és az Európai Bizottság által 2006 májusában kiadott konvergenciajelentéseken, az Európai Parlament véleményén, valamint az Európai Bizottság javaslatán alapult. Ugyanazon a napon az ECOFIN Tanács elfogadott egy rendeletet, amely rögzítette a szlovén tolar és az euro közötti visszavonhatatlan átváltási árfolyamot. Az átváltási árfolyamot 1 EUR = 239,640 SIT értékben határozták meg, vagyis azon a középárfolyamon, amelyről a tolar ERM-II-be történő belépésekor 2004. június 28-án megállapodtak. A tolar ERM-II-beli részvételének teljes időszakában az euróval szembeni középárfolyamának közelében maradt, és az átváltási árfolyam meghatározásának napján a középárfolyamon jegyezték.

Az elmúlt tíz évre visszatekintve Szlovénia figyelemre méltó előrelépést tett az alacsony inflációs ráták elérésében. Az 1997-es magas,

8,3%-ról indulva a fogyasztói árakon számított infláció fokozatosan csökkent, és 1999-ben 6,1%-ot tett ki. Egy átmeneti fennakadást követően, amelynek oka – többek között – egy hozzáadottérték-adó bevezetése, a belföldi kereslet növekedése, erős béremelések és az importárak megugrása volt, 2000 után az infláció ismét esni kezdett, és 2005-re 2,5%-ot ért el. 2006-ban az átlagos HICP-infláció 2,5%-on maradt – az olajárakból fakadó viszonylag magas volatilitás ellenére. Mindent összevéve, az energián kívüli iparitermék-komponens tompította az utóbbi idők inflációjának alakulását, miközben az energia- és a szolgáltatások komponensnek volt a legerősebb felfelé irányuló hatása.

Az infláció csökkenése erőteljes gazdasági növekedés közepette következett be. Az elmúlt évtizedben a reál-GDP-növekedés átlagosan 4,1%-ot tett ki, vagyis meghaladta az euroövezet átlagát. Miközben a reál-GDP-növekedés 2001 és 2003 között viszonylag mérsékelt volt, 2004 óta ismét megélnékült. 2006-ban a reál-GDP növekedési rátája a 2005. év 4,0%-ával szemben 5,2% volt (lásd a 15. táblázatot). Ez

15. táblázat: Szlovénia főbb gazdasági mutatói

(éves százalékos változások, kivéve, ha másképpen jelölve)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Reál-GDP-növekedés	4,8	3,9	5,4	4,1	2,7	3,5	2,7	4,4	4,0	5,2
<i>A reál-GDP-növekedés összetevői:</i>										
Belföldi kereslet, készletekkel együtt	5,0	5,2	9,0	1,4	0,8	2,4	4,9	5,3	1,9	5,5
Nettó export	-0,2	-1,3	-3,6	2,7	1,8	1,1	-2,2	-0,9	2,1	-0,3
HICP-infláció	8,3	7,9	6,1	8,9	8,6	7,5	5,7	3,7	2,5	2,5
Egy munkavállalóra jutó jövedelem	12,6	8,9	7,7	12,4	11,6	8,5	6,6	7,6	5,4	..
Nominális fajlagos munkaerőköltség, nemzetgazdaság	5,3	4,6	3,6	8,9	9,2	6,5	3,5	3,6	1,6	..
Import-deflátor (árak és szolgáltatások)	5,0	1,9	1,9	13,9	6,3	2,5	2,0	4,1	5,0	4,7
Folyó fizetési mérleg és vagyonháztartás egyenlege (a GDP százalékában)	0,3	-0,6	-3,3	-2,7	0,2	0,4	-1,4	-3,1	-2,4	-3,4
Teljes foglalkoztatás	-1,9	-0,2	1,4	0,8	0,5	1,5	-0,4	0,5	0,3	0,6
Munkanélküliségi ráta a munkaerő százalékában ¹⁾	6,9	7,4	7,3	6,7	6,2	6,3	6,7	6,3	6,5	6,0
Államháztartási többlet (+) / hiány (-) (a GDP százalékában)	..	..	-3,1	-3,8	-4,1	-2,5	-2,8	-2,3	-1,4	-1,6
Államháztartási bruttó adósság (a GDP százalékában)	21,4	22,1	24,8	27,6	27,6	29,1	28,5	28,7	28,0	28,5
Három hónapos kamatláb, %/év ²⁾	8,0	6,8	4,7	4,0	3,6
Hosszú lejáratú tíz éves államkötvények hozama, %/év ²⁾	8,7	6,4	4,7	3,8	3,9
Átváltási árfolyam az euróval szemben ^{2),3)}	181,0	185,9	194,4	206,6	218,0	226,0	233,8	239,1	239,6	239,6

Források: EKB és Eurostat.

Megjegyzés: A módszertani és forrásváltozások miatt az 1999. évet megelőző államadósság az 1999. utáni államadóssággal nem összehasonlítható. A 2000. évet megelőző államháztartási hiány a 2000. évet követő hiánnyal módszertani és forrásváltozások miatt nem összehasonlítható.

1) Szezonálisan kiigazítva.

2) Időszaki értékek átlaga.

3) 1998. végéig a számadatok a szlovén tolar per ECU árfolyamra vonatkoznak.

jelentős előrelépéshez vezetett a reálkonvergencia terén, és Szlovénia (vásárlóerő-paritáson számolt) egy főre jutó GDP-je az euroövezet átlagának 1997-es 65%-áról (amely az EU-hoz 2004 májusában csatlakozott közép- és kelet-európai országok között a legmagasabb szint volt) 2006-ra 78%-ra emelkedett. A külső fejleményeket illetően, az utóbbi tíz évben Szlovénia folyó fizetési és tőkemérlegének hiánya átlagosan a GDP 1,6%-ának felelt meg. 2006-ban a folyófizetési- és tőkemérleghiány a 2005. évi 2,4%-ról 3,4%-ra nőtt.

A munkaerő-piaci helyzet az utóbbi tíz évben viszonylag stabil maradt; a munkanélküliségi ráta 6–7% körül ingadozott. A konjunktúra 2006 folyamán megfigyelt erősödésével összhangban a foglalkoztatás növekedése ugyancsak gyorsult, (a 2005. évi 0,3%-ról) 0,6%-ra. Ugyanakkor a munkanélküliségi ráta (a 2005-ös 6,5%-ról) 6,0%-ra csökkent. A munkaerőpiacon az utóbbi néhány év strukturális kiigazításainak eredményeképpen a szolgáltatási szektorban nőtt, míg a feldolgozóiparban csökkent a foglalkoztatás. A munkaerőpiacon egyre kevésbé van összhang a magasán képzett dolgozók iránti kereslet és az alacsonyan képzett dolgozók kínálata között.

A konvergenciafolyamatot támogatta a fiskális politika. 2000 (az első év, amelyre vonatkozóan összehasonlítható államháztartásihiány-adatok rendelkezésre állnak) és 2005 között a GDP-arányos deficitráta 3,8%-ról 1,4%-ra esett. 2006-ban az 1,6%-os államháztartási hiány lényegében összhangban volt a konvergencia-program 2005. évi frissítésében szereplő hiánnyal, a vártnál magasabb növekedés és a 2005. évi kedvezőbb hiány ellenére. Becslések szerint az államadósság a 2005-ös 28,0%-ról 2006-ban kissé emelkedett, 28,5%-ra. Az aktualizált stabilitási program szerint az összes kiadások aránya 2006-ban tovább csökkent, több mint a GDP 0,5%-ával. A nyugdíjkiadás, amely 2005-ben a GDP 10,9%-ának felelt meg, más EU-országokhoz képest eléggé magas, és 2050-ig várhatóan jócskán nőni fog, és az előrejelzések szerint a hosszú távú költségvetési hatás a legnagyobbak között lesz az EU-ban.

A konvergenciát elősegítette a monetáris politika is. 2001-ben Szlovénia új monetáris politikai keretrendszert fogadott el, és az árstabilitás elsődleges célját belefoglalták a Banka Slovenijéről szóló új törvénybe. Elhagyták a monetáris növekedés korábbi közbenső célkitűzését, és bevezettek egy kétpilléres monetáris politikai keretrendszert, amely lefedi mind a monetáris, mind a reálgazdasági folyamatokat. Ugyanakkor a monetáris politikát kiegészítették egy árfolyam-politikával, amelyet a fedezetlen kamatparitással összefüggő megfontolások vezéreltek. Ez a tolar-árfolyam euróval szembeni fokozatos csökkenéséhez vezetett, ami lehetővé tette a Banka Slovenije számára, hogy a dezinfláció érdekében megfelelően magas kamatlábakat tartson fenn. Szlovénia 2004. június 28-i ERM-II-höz történt csatlakozása után a monetáris politika az euróval szembeni árfolyam-stabilitás fenntartását célozta.

2006 folyamán a Banka Slovenije monetáris politikája továbbra is az árstabilitás elérését célozta az ERM-II keretein belül, az euróval szembeni árfolyam-stabilitás fenntartása mellett. Ugyanakkor a Banka Slovenije fokozatosan csökkentette a kamatlábakat, hogy biztosítsa a zökkenőmentes átmenetet az euro bevezetéséhez. 2006 januárjában a 60 napos tolar váltó kamatlába 4,0%-on állt. Júliusra, amikor az ECOFIN Tanács igazolta, hogy Szlovénia teljesítette a közös valuta bevezetéséhez szükséges feltételeket, a Banka Slovenije 3,25%-ra szállította le a 60 napos tolar váltó kamatlábát. Augusztusban a Banka Slovenije 25 bázisponttal emelte a kamatlábakat, ami tükrözte az EKB irányadó kamatlábainak ugyanazon hónapban történt emelését. Az év hátralévő részében a 60 napos tolar váltó kamatlábát változatlanul hagyták. Az EKB kamatlábainak októberi és decemberi emeléseit követően az év végére a 60 napos tolar váltó kamatlábát is hozzáigazították az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveleteinek minimális ajánlati kamatlábihoz.

2006 folyamán a szlovén három hónapos pénzügyi kamatláb a hivatalos központi banki kamatlábakkal összhangban mozgott. Szlovéniá-

ban a rövid lejáratú kamatlábak fokozatos konvergenciája az euroövezet szintjéhez lényegében októberre befejeződött. A hosszú távú kamatok ellenben már 2004 közepe óta közel voltak az euroövezeti szintekhez. Ez tükrözte a Szlovénia általános gazdasági és fiskális folyamataiba vetett piaci bizalmat, valamint a szlovén monetáris és árfolyam-politika hitelességét.

Az euro bevezetése után Szlovénia számára a legfőbb kihívás olyan megfelelő nemzeti politikák folytatása, amelyekkel erőteljes gazdasági növekedést lehet fenntartani, és biztosítani lehet a fenntartható konvergencia magas szintjét. Figyelembe véve, hogy Szlovénia már nem alkalmazhat független monetáris és árfolyam-politikát gazdasági céljai elérése érdekében, most még fontosabbá vált, hogy helyes strukturális

és költségvetési politikát folytasson. Ebben az összefüggésben kulcsfontosságú, hogy kezeljék a munkaerőpiac még meglévő szerkezeti merevségeit, és javítsák a termékpiaci rugalmasságot. Kívánatos, hogy a bérek maradjanak le a munkatermelékenység növekedésétől, hogy megőrizzék a gazdaság versenyképességét, és a még meglévő bérindexálást és bizonyos szociális juttatásokat meg kell szüntetni. Az elkövetkező években egy nagyratörő fiskális konszolidációs pálya követése központi szerepet fog játszani az esetleges kereslet által indukált inflációs nyomások kialakulásának megelőzésében. Ezen túlmenően, tekintettel a pénzügyi piacok folytatódó elmélyülésére Szlovéniában, ami a hitelállomány gyors növekedésével kapcsolatos, többek között hatékony pénzügyi felügyeletre is szükség lesz.

8. keretes írás

AZ EUROÖVEZET SZLOVÉNIÁVAL TÖRTÉNT KIBŐVÍTÉSÉNEK STATISZTIKAI VONZATAI

Az euroövezet kiterjesztése Szlovéniára 2007. január 1-jétől a második olyan alkalom volt, amikor az euroövezetre vonatkozó statisztikai sorokat módosítani kellett, hogy egy újabb tagországot tartalmazzanak. Ahol szükséges volt, a kibővített euroövezetre vonatkozó statisztikák készítését koordinálták az Európai Bizottsággal.

Szlovénia belépése azt jelenti, hogy Szlovénia rezidensei az euroövezet rezidenseivé váltak. Ez befolyásolja azokat a statisztikákat, amelyeknél az euroövezeti aggregátumok nem egyszerűen csak a nemzeti adatok összegei, úgymint monetáris, fizetésimérleg- és nemzetközi befektetési pozícióra vonatkozó statisztikák, valamint pénzügyi mérlegek, mert most már konszolidálni kell a szlovén és más euroövezeti rezidensek közötti tranzakciókat.

Következésképpen 2007 januárjától Szlovénia köteles teljesíteni az EKB valamennyi statisztikai követelményét, azaz teljesen harmonizált és összehasonlítható nemzeti adatokat szolgáltatni.¹ Tekintve, hogy új statisztikák elkészítése hosszú időt igényel, a Banka Slovenije és az EKB jóval Szlovénia EU-csatlakozása előtt megkezdte a statisztikai előkészületeket. A Banka Slovenije KBER-tagdá válását követően intenzívebbé tette az előkészületeket, hogy képes legyen megfelelni az EKB követelményeinek, így az euroövezethez való csatlakozáskor készen állt, hogy teljesítse monetáris, banki, fizetésimérleg- és más pénzügyi statisztikákkal kapcsolatos statisztikai kötelezettségeit. Ezenkívül a Banka Slovenijének végre kellett hajtania a szlovén hitelintézeteknek az EKB kötelezőtartalék-rendszerébe történő integrációjához szükséges előkészületeket, valamint teljesítenie kellett a vonatkozó statisztikai követelményeket.

¹ Az EKB statisztikai követelményeit az *EKB-statisztika – áttekintés* című, 2006. áprilisi dokumentum foglalja össze.

A meglévő euroövezetbeli országok adatközlői és NKB-i számára az euroövezet bővítése azt jelentette, hogy 2007 januárjától a szlovén rezidensekkel lefolytatott tranzakciókat (vagy állományváltozásokat) és a hozzájuk kapcsolódó pozíciókat az euroövezeti adatok részeként kell jelenteniük, nem pedig euroövezeten kívüli rezidensekkel kapcsolatos tranzakcióként és pozícióként.

Ezenkívül Szlovéniának és valamennyi többi euroövezetbeli országnak megfelelő földrajzi és szektorális részletességgel visszamenőleges adatokat kellett szolgáltatnia, legalább 2004-ig visszamenően, amikor Szlovénia csatlakozott az EU-hoz.

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

2 A BANKA SLOVENIJE EURORENDSZERBELI INTEGRÁCIÓJÁNAK JOGI SZEMPONTJAI

A Szerződés 122. cikke (2) bekezdése értelmében az EKB megvizsgálta, hogy a Banka Slovenije statútuma és egyéb vonatkozó szlovén jogszabályok megfelel a Szerződés 109. cikkének. Amint azt a Litvániáról és Szlovéniáról 2006 májusában kiadott konvergenciajelentés közli, az EKB kedvezően ítélte meg a szlovén jogszabályok összhangját a Szerződéssel és a KBER alapokmányával.

Tekintettel a Banka Slovenije eurorendszerhez történő 2007. január 1-jei csatlakozásának biztosítására, az EKB és a Banka Slovenije számos jogi eszközt léptetett érvénybe. Az eurorendszer jogi kereteit az ECOFIN Tanács 2006. július 11-i, Szlovénia eltérésének megszüntetéséről szóló határozata¹ következményeként átalakították. Az euro szlovéniai bevezetése és a Banka Slovenije integrációja az eurorendszerbe néhány szlovén jogszabály megváltoztatását is megkövetelte. 2006. március 30-án a Banka Slovenije statútumát harmonizálták az EKB 2004. évi Konvergenciajelentésének ajánlásaival. Szlovénia 2006. március 13-án konzultált az EKB-val a Banka Slovenije alapszabály-módosításainak tervezetéről. Az EKB elfogadott egy további változtatásokat javasoló véleményt, amely tükröződött a Banka Slovenije statútumának végleges változatában.² 2006 folyamán az EKB-val ugyancsak konzultáltak más szlovén jogszabályok módosításairól olyan területeken, mint bankügyek,³ kötelező tartalékolási előírások⁴ és fedezetek.⁵

Az ECOFIN Tanács 2006. július 11-i határozata szükségessé tette a 974/98/EK tanácsi rendelet módosításait, hogy lehetővé váljon az euro szlovéniai bevezetése,⁶ valamint a 2866/98/EK rendelet módosító 1086/2006/EK tanácsi rendelet elfogadását, amely meghatározta a szlovén tolar euróval szembeni visszavonhatatlan rögzített árfolyamát.⁷ A Tanács konzultált az EKB-val a javaslatokról mindkét rendeletre vonatkozóan, amelyekről az EKB véleményt fogadott el.⁸

Az euro szlovéniai bevezetésének elősegítése érdekében az EKB két irányelvet fogadott el. Az EKB/2006/10 iránymutatás biztosította a tolar-

bankjegyek átválthatóságát eurobankjegyekre és -érmékre valamennyi euroövezeti országban.⁹ Az EKB/2006/9 iránymutatás lehetővé tette eurobankjegyek és -érmék szállítását a készpénzcserét megelőzően.¹⁰ Az EKB-val konzultáltak az eurokészpénz-cserére vonatkozó nemzeti jogszabályok előkészítéséről is.¹¹

A Banka Slovenije eurorendszerbe történő integrációjának jogi előkészületeivel kapcsolatban az EKB elfogadta a szükséges jogi eszközöket, hogy gondoskodjon a maradék tőke befizetéséről, valamint a devizatartalékok Banka Slovenije általi átutalásáról az EKB részére. A KBER alapokmányának 27.1 cikke értelmében a Kormányzótanács elfogadott egy ajánlást a Banka Slovenije éves beszámolóinak külső könyvvizsgálóra vonatkozóan a 2007-es pénzügyi évvel kezdődően.¹² Az EKB ugyancsak felülvizsgálta jogi kereteit, és ahol szükséges volt, módosításokat vezetett be a Banka Slovenije 2007. január 1-jével kezdődött eurorendszerbeli tagsága következtében. Ide tartozott az euroövezeti NKB-k monetáris jövedelme felosztásának rendszere.¹³ Ezen

1 A Tanács 2006. július 11-i 2006/495/EK határozata a Szerződés 122. cikke (2) bekezdésének megfelelően a közös valuta 2007. január 1-jén Szlovénia által történő bevezetéséről, HL L 195., 2006.7.15., 25. o.

2 CON/2006/17.

3 CON/2006/48.

4 CON/2006/41.

5 CON/2006/24.

6 A Tanács 1647/2006/EK rendelete (2006. november 7.) az euro bevezetéséről szóló 974/98/EK rendelet módosításáról, HL L 309., 2006.11.9., 2. o.

7 A Tanács 1086/2006/EK rendelete (2006. július 11.) az euro és az eurót bevezető tagállamok pénznemei közötti átváltási árfolyamokról szóló 2866/98/EK rendelet módosításáról, HL L 195., 2006.7.15., 1. o.

8 CON/2006/36, HL C 163., 2006.7.14., 10. o.

9 EKB/2006/10 (2006. július 24.) az euro bevezetésével kapcsolatban a bankjegyek átváltási árfolyamok visszavonhatatlan rögzítését követő cseréjéről, HL L 215., 2006.8.5., 44. o.

10 Az EKB/2006/9 iránymutatás (2006. július 14.) az eurokészpénz-cserére való egyes előkészületekről és az eurobankjegyek és -érmék elő- és továbbszállításáról, HL L 207., 2006.7.28., 39. o.

11 CON/2006/29.

12 Az EKB/2006/14 ajánlás (2006. október 9.) az Európai Unió Tanácsa számára a Banka Slovenije külső könyvvizsgálóiról, HL C 257., 2006.10.25., 19. o.

13 EKB/2006/7 határozat (2006. május 19.) a részt vevő tagállamok nemzeti központi bankjai monetáris jövedelmeinek a 2002. pénzügyi évtől történő felosztásáról szóló, EKB/2001/16 határozat módosításáról, HL L 148., 2006.6.2., 56. o.



túlmenően az EKB áttekintette az eurorendszer monetáris politikára és a TARGET-re vonatkozó jogi kereteinek végrehajtásával kapcsolatos szlovén rendelkezéseket. Ebből következően szlovén ügyfelek 2007. január 3-tól vehettek részt az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveleteiben. Az EKB ugyancsak elfogadott egy rendeletet az euro szlovéniai bevezetését követően a kötelező tartalékok EKB általi alkalmazására vonatkozó átmeneti rendelkezésekről.¹⁴ Végül, a Banka Slovenijével megszüntették az ERM-II megállapodást.¹⁵

14 EKB/2006/15 rendelet (2006. november 2.) az euro szlovéniai bevezetését követően a kötelező tartalékoknak az EKB által történő alkalmazására vonatkozó átmeneti rendelkezésekről, HL L 306., 2006.11.7., 15. o.

15 Megállapodás (2006. december 21.) 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 14., 2007.1.20., 6. o.

3 A BANKA SLOVENIJE EUORENDSZERBELI INTEGRÁCIÓJÁNAK OPERATÍV SZEMPONTJAI

Az ECOFIN Tanács 2006. július 11-i, a Szlovénia által 2007. január 1-jén történő eurobevezetésről szóló határozatát követően az EKB technikai előkészületeket hajtott végre a Banka Slovenije eurorendszerbeli teljes integrációja céljából. A Szerződés rendelkezéseivel összhangban a Banka Slovenije pontosan ugyanazokkal a jogokkal és kötelezettségekkel csatlakozott az eurorendszerhez, mint azon EU-tagállamok NKB-i, amelyek már korábban bevezették az eurót.

A Banka Slovenije eurorendszerbe történő integrálásának technikai előkészületeit a Banka Slovenijével szorosan együttműködve folytatták le, illetve, ahol indokolt volt, multilaterális módon az euroövezet 12 NKB-jával együttműködve. Az előkészületek területek széles körét fedték le, úgymint pénzügyi jelentés és számvitel, monetáris politikai műveletek, devizatartalékok kezelése és devizaműveletek, fizetési rendszerek, statisztikák és bankjegygégyártás. A működés területén az előkészületek kiterjedtek a monetáris politika végrehajtását és a devizaműveleteket szolgáló eszközök és eljárások átfogó tesztelésére.

3.1 MONETÁRIS POLITIKAI MŰVELETEK

Az euro 2007. január 1-jei szlovéniai bevezetése azt jelentette, hogy attól a naptól kezdve a Szlovéniában levő hitelintézetekre is vonatkoznak az eurorendszer tartalékolási előírásai. Ugyanakkor mivel 2007. január 1. az eurorendszer 2006. december 13. és 2007. január 16. közötti rendszeres tartalékolási időszakának majdnem a közepére esett, átmeneti intézkedéseket kellett tenni a kötelező tartalékok szlovéniai alkalmazását illetően ebben a tartalékolási időszakban. Ugyancsak szükség volt átmeneti intézkedésekre a szlovén ügyfelek tartalékalapjának kiszámításához. 2006. december 29-én először tették közzé az EKB honlapján annak a 27 szlovén hitelintézetnek a listáját, amelyekre vonatkoznak az eurorendszer tartalékolási előírásai.

Szlovénia csatlakozása az euroövezet 0,3 milliárd euróval megnövelte az euroövezetbeli hitelintézetek aggregált kötelező tartalékait. A Banka Slovenije mérlegének autonóm likviditási tényezői a 2007. január 1. és 16. közötti időszakban átlagosan 3,5 milliárd euro általános likviditásitartalék-hozzájárulást jelentettek. Annak érdekében, hogy teljes képet kapjunk a Szlovénia csatlakozásából következő likviditási hatásokról, figyelembe kellett venni azt a tény, hogy a Banka Slovenije néhány 2006-ban végzett monetáris politikai művelete 2007-ig nem érik be. Ezek közé tartozott néhány, az ügyfelektől begyűjtött határidős betét, valamint a Banka Slovenije által kibocsátott adósságlevél. 2007. január 1. és 16. között ezen instrumentumok átlagos értéke 2,3 milliárd eurót tett ki. Így ebben az időszakban Szlovénia 0,9 milliárd euro nettó átlagos likviditási többlettel járult hozzá az euroövezet.

Az EKB úgy vette figyelembe az euroövezet likviditási feltételeire gyakorolt hatást, hogy az irányadó refinanszírozási műveleteiben szereplő összegeket már 2007 elején kiigazította.

2007. január 1-jén a Banka Slovenije is átvette az eurorendszer egységes fedezeti rendszerét, és 6,3 milliárd euro elfogadható fedezetet jelentett be. Ezeket a fedezeteket – amelyek 2007. január 1-jétől váltak elfogadhatóvá az eurorendszer hitelműveleteiben – hozzáadták az elfogadható fedezeteknek az EKB honlapján 2006. december 29-én kiadott listájához.

3.2 HOZZÁJÁRULÁS AZ EKB TŐKÉJÉHEZ, TARTALÉKAIHOZ ÉS DEVIZATARTALÉKOKAT MEGTESTESÍTŐ ESZKÖZEIHEZ

A KBER-hez történt 2004. május 1-jei csatlakozásakor a Banka Slovenije az EKB működési költségeihez való hozzájárulásként az EKB jegyzett részvénytőkéjéből ráeső részének 7%-át fizette be. A KBER alapokmányának 49. cikkével összhangban a Banka Slovenije 2007. január 1-jén fizette be részvényjegyzésének maradék részét. A Banka Slovenije jegyzett részesedésének teljes összege 18,4 millió euro,

amely az EKB 2007. január 1-jei 5,761 milliárd eurós jegyzett tőkéjének 0,3194%-ával egyenlő.

2007 elején a KBER alapokmányának 30. és 49.1 cikkével összhangban a Banka Slovenije átutalta a többi euroövezetbeli NKB által az EKB-nak már átutalt devizatartalékokkal arányos devizatartalékokat (191,6 millió eurót), az EKB jegyzett tőkéjéből való részesedése alapján. A teljes hozzájárulás 15%-a arany, 85%-a pedig amerikai dollárban denominált eszköz volt. A Banka Slovenije és a Banque centrale du Luxembourg az EKB megbízottjaiként kezelik ezt az amerikai dollárban denominált portfóliót, és ezzel az EKB első közös devizatartalékportfólióját alkotják. A devizatartalékok EKB-nak történő átadásával kapcsolatban a Banka Slovenijének az EKB-val szemben egy euróban denominált követelést írtak jóvá.

4 A SZLOVÉN KÉSZPÉNZCSERE

2007. január 1-jén forgalomba helyezték az eurobankjegyeket és -érméket Szlovéniában. A két hétig tartó átmeneti időszakot követően, amikor még a régi pénz is forgalomban volt, az eurobankjegyek és -érmék teljesen felváltották a szlovén tolarbankjegyeket és -érméket.

A fenti eseményre való felkészülés jegyében 2006. július 14-én a Kormányzótanács elfogadott egy iránymutatást az euro-készpénzcsereére való egyes előkészületekről és az eurobankjegyek és -érmék elő- és továbbszállításáról.¹⁶ Az iránymutatás, amely nagyban tükrözi a 2002. évi készpénzcserehez elfogadott jogi keretrendszert, képezte az alapját a Banka Slovenije nemzeti készpénzcsere-rendszerének.

A Banka Slovenije alkotta meg a jogi keretrendszert az eurobankjegyek és -érmék szlovéniai elő- és továbbszállításában részt vevő felek számára. Ugyancsak érvénybe léptették a tolarbankjegyek és -érmék eurobankjegyekre és -érmékre történő cseréjének eljárásait és módszereit, valamint kidolgozták a szállítás, tárolás, biztonság, a biztosítéknyújtás és a statisztikai megfigyelés feltételeit.

A készpénzcsereére való előkészületeként, valamint, hogy fedezzék a becsült nemzeti igényt a teljes 2007-es évre, készleteiből az eurorendszer összesen 94,5 millió eurobankjegyet bocsátott a Banka Slovenije rendelkezésére 2 175 millió euro névértékben. Földrajzi és logisztikai okokból a szállítást fizikailag az Oesterreichische Nationalbank teljesítette az eurorendszer nevében. Egy nyilvános tendert követően Szlovénia euroérméit a Mint of Finland (finn pénzverde) gyártotta le. 104 millió euro névértékben összesen 296,3 millió euroérmét vertek.

A Banka Slovenije 2006. szeptember 25-én kezdte meg az euroérmék előszállítását a hitelintézeteknek, míg az eurobankjegyekét 2006. november 29-én. A továbbszállításra december folyamán került sor, vagyis a hitelintézetek ekkor látták el eurobankjegyekkel és -érmékkal a készpénzzel hivatásszerűen foglalkozó harmadik feleket (úgy mint kiskereskedőket és kész-

pénzzel működő automatákat üzemeltetőket). Ezzel párhuzamosan egyenként 201 euro értékben 150 000 euroérme-kezdőkészletet készítettek kiskereskedők számára, és egyenként 12,52 euro értékben 450 000 euroérme-készletet magánháztartások számára, hogy biztosítsák az érmék széles körű elterjesztését a bevezetés előtt. 2006 végére a Banka Slovenije a készpénzcsereéhez szükséges eurobankjegyek és -érmék 100%-át előre leszállította a bankoknak, előkészítve ezzel a zökkenőmentes és gyors átállást.

A készpénzcsere hatékonyságához hozzájáruló másik tényező a bankjegykiadó automaták (ATM) és az eladási helyeken levő terminálok (POS) gyors átállítása volt: minden nyilvánosan hozzáférhető ATM-et és valamennyi POS-terminált a készpénzcsere első napján átállítottak. Az árusító automaták átállítása 15 napon belül befejeződött.

A KBER alapokmányának 52. cikke előírja a Kormányzótanács számára, hogy tegye meg a szükséges intézkedéseket annak biztosítása érdekében, hogy az euróhoz visszavonhatatlanul rögzített pénznemekben denominált bankjegyeket az euroövezetbeli NKB-k névértéken váltsák be. E követelménnyel összhangban és a 2006. július 24-i EKB/2006/10 sz., az euro bevezetésével kapcsolatban a bankjegyek átváltási árfolyamok visszavonhatatlan rögzítését követő cseréjéről szóló iránymutatás¹⁷ elfogadása után, az euroövezetbeli NKB-k biztosították, hogy 2007 első két hónapjában egy adott napon bármely félre/tranzakcióra vonatkozóan legfeljebb 1000 euro értékig a tolarbankjegyeket az adott NKB országában legalább egy helyen névértéken váltsák át euróra. A Banka Slovenije a tolarbankjegyeket korlátlan ideig, míg a tolarérméket tíz évig fogja visszavásárolni.

INFORMÁCIÓS KAMPÁNY AZ EURO BEVEZETÉSÉRŐL

2006-ban az EKB a Banka Slovenijével együttműködve szervezett egy információs kampányt az euro 2007. január 1-jei szlovéniai bevezetésé-

¹⁶ HL L 207., 2006.7.28., 39. o.

¹⁷ HL L 215., 2006.8.5., 44. o.

sének előkészítéseként. Az információs kampány célja az volt, hogy megismertesse a készpénzkezelőket és a közvéleményt az eurobankjegyek és -érmék vizuális megjelenésével és biztonsági jellemzőivel, valamint a készpénzcserével kapcsolatos eljárásokkal. A kampány részeként az EKB által az eurobankjegyekről és -érmékről készített több mint 700 000 tájékoztató szórólapot juttattak el a szlovén háztartásoknak a Banka Slovenije által adott számológéppel együtt. Posztereket és az eurobankjegyek biztonsági jellemzőit leíró hitelkártya méretű szórólapokat osztottak ki, valamint útmutatókat azoknak, akik munkájuk során rendszeresen készpénzt kezelnek. Ezenkívül a szlovén üzleti körök első kézből kaptak tájékoztatást az eurobankjegyek és -érmék vizuális megjelenésével és biztonsági jellemzőivel kapcsolatban, hogy az információt saját tájékoztató anyagaikban használhassák. Az EKB-nál kétnapos szemináriumot tartottak a szlovén média képviselőinek, és részletes tájékoztatást nyújtottak az EKB és az eurorendszer szervezetéről, kötelezettségeiről és tevékenységéről. Ezt követően a Banka Slovenije az EKB-val együttműködve megszervezte az „Eurokonferencia Szlovénia 2007” elnevezésű rendezvényt, hogy fórumot biztosítson a tapasztalatcseréhez és elősegítse a párbeszédet az euro bevezetése és a készpénzcseré gazdasági hatásáról. Az üzleti körök, állami hatóságok és a média képviselői részvételével megtartott konferenciára 2007. január 15-én került sor.



4. FEJEZET

PÉNZÜGYI STABILITÁS ÉS INTEGRÁCIÓ

1 PÉNZÜGYI STABILITÁS

Az eurorendszer hozzájárul a hitelintézetek prudenciális nemzeti felügyeletével és a pénzügyi rendszer stabilitásával kapcsolatos politikák illetékes nemzeti hatóságok általi zökkenőmentes folytatásához. Ezenkívül tanácsokkal látja el ezeket a hatóságokat és az Európai Bizottságot a közösségi jog terjedelméről és végrehajtásáról e területeken.

1.1 A PÉNZÜGYI STABILITÁS ELLENŐRZÉSE

Az EKB a KBER Bankfelügyeleti Bizottságával (BFB) együttműködve elemzi a pénzügyi stabilitást fenyegető kockázatokat, hogy felmérje a pénzügyi rendszer sokkokkal szembeni ellenállóképeségét.¹ A figyelem középpontjában a bankok állnak, hiszen még mindig ők a pénzeszközök elsődleges közvetítői, és ezáltal a kockázatok főbb potenciális csatornáit is a pénzügyi rendszerben. Ugyanakkor az egyéb pénzügyi intézmények és piacok növekvő fontossága, valamint ezek kapcsolata a bankokkal megköveteli, hogy a KBER kísérje figyelemmel a pénzügyi rendszer ezen összetevőinek sebezhető pontjait.

KONJUNKTURÁLIS FEJLEMÉNYEK

2006-ban – a 2003 óta tapasztalható javulásokra alapozva – folytatódott az euroövezetbeli pénzintézetek pénzügyi helyzetének javulása. A globális likviditáskínálat kezdődő szűkülése ellenére a pénzintézetek hasznát látták a kedvező makrogazdasági és pénzügyi feltételeknek, míg a biztosítótársaságok számára előnyös volt, hogy nem következett be nagyobb természeti katasztrófa. Tartósan pozitív eredményeknek köszönhetően az euroövezeti pénzintézetek káros fejleményekkel szembeni sebezhetősége jelentősen csökkent, és a kilátások továbbra is pozitívak, bár néhány kockázat fennáll. A nemzetközi növekedési minták bizonyos újbóli egyensúlyba állása és az olajárak utóbbi időben tapasztalt csökkenése ellenére a nagy globális pénzügyi egyensúlyhiányok továbbra is a középtávú kockázatok forrásai, sőt lehet, hogy megnőtt a valószínűsége az áttételes spekulatív pozíciók hirtelen kialakulásának, valamint, hogy a hitelkonjunktúra kedvezőtlen fordulatot

vesz. Ugyanakkor a banki hitelnyújtás bővülését követően nőtt az euroövezeti bankok hitelkockázati kitétsége, bár a bankok a kockázatcsökkentés érdekében a hitelkockázatot átvivő termékeket használtak, illetve használnak. Néhány bank rövid lejáratú áttételes finanszírozással szembeni kitétsége is nőtt, különösen a magántőkeügyletekkel kapcsolatban, ahol a növekvő méretű ügyletekért folyó verseny nyomást gyakorolhatott a bankok hitelfeltételeire. Végül, a pénzügyi piacok kitartóan alacsony volatilitása ugyancsak ösztönözhatta a bankokat, hogy terjesszék ki pozícióikat a különféle eszközosztályokban, növelve ezáltal a piaci kockázatoknak való kitétségüket. Ebben az összefüggésben az, hogy a bankok növekvő mértékben használnak új és komplex pénzügyi instrumentumokat az értékpapír-kereskedők közötti piacon, új, jogi és hírnévvel kapcsolatos ügyfélkockázatokat teremtett.

Az euroövezet bankjainak jövedelmezősége 2006-ban tovább javult. Jóllehet az egyenetlen átállás a Nemzetközi Pénzügyi Beszámolási Standardokra (IFRS) az euroövezetben hatással van a jelen értékelésre, a kulcsfontosságú teljesítménymutatók összehasonlíthatósága lényegében megmaradt, és a jövedelmezőségi adatok széles alapokon nyugvó javulást jeleznek. A magas jövedelmezőséget leginkább a háztartásoknak és a nem pénzügyi vállalati szektornak nyújtott hitelezés erőteljes növekedése vezérelte, bár a nettó kamatbevétel-növekedést mérsékeltek a tartósan nyomott kamatrések és a lapos hozamgörbe. A díjából és jutalékokból származó bevétel, valamint a forgalmi bevételek ugyancsak hozzájárultak a bevételnövekedéshez. Ezen túlmenően a hasznot növelték a folyamatos költségtakarékossági intézkedések és az értékvesztések, amelyek az addigi legalacsonyabb szinteket érték el a bankok jobb koc-

¹ A 2004. év vége óta az EKB évente kétszer kiad egy jelentést az euroövezet pénzügyi rendszerének stabilitásáról *Financial stability review* (Pénzügyi stabilitási szemle) címmel. 2006-ban megjelentette az EU banking sector stability (Az EU bankszektorának stabilitása) és az *EU banking structures* (EU bankstruktúrák) című jelentések ötödik kiadását is. Ezek a kiadványok – amelyek elérhetőek az EKB honlapján –, bemutatják a bankszektor szerkezetét és stabilitását a BFB általi rendszeres megfigyelésének legfőbb eredményeit.

kázatkezelése és az igen kedvező hitelkörnyezet következtében. A jövőt illetően, bár rövid távon számos bank a hitelkonjunktúra romlására számít, a legtöbb euroövezeti nagy bank kényelmes pozícióban van, hogy csillapítsa az értékvesztési költségek fokozatos növekedését.

2006-ban a kockázattal súlyozott eszközök erőteljes növekedése miatt az euroövezeti bankok fizetőképességi rátája kissé csökkent, bár fizetőképességi szintjeik magasak maradtak, és kényelmesen meghaladták a jogszabályi követelményeket. Ez az előző három év tartós bevételnövekedésének – ami jelentős belső tőkekeremtést támogatott –, valamint a nyereségek visszatartásának eredménye volt.

Az európai biztosításfelügyelet legutóbbi becslése szerint az euroövezet biztosítási ágazatának jövedelmezősége 2006-ban tovább nőtt, folytatva a szektor pénzügyi helyzetének 2004 óta tartó javulását. A reáldíjak összegének utóbbi időbeli növekedése erőteljesebb volt az életbiztosítási, mint a nem életbiztosítási kötelezettségvállalások terén. Az életbiztosítási szerződések pozitív teljesítményét támogatta a befektetési egységhez kötött (*unit-linked*) termékek erőteljes értékesítése (miközben nőttek a részvényárak), valamint az egyéb, hagyományosabb termékek növekvő értékesítése. Az euroövezeti életbiztosítási piac lényeges szerkezeti átalakulása, amelyet elsősorban a folyamatban levő adóreform és a biztosítás gazdaságba való behatolásának hosszabb távú növekedése vezérel, ugyancsak hozzájárult a díjak növekedéséhez. A nem életbiztosítási szektorban az éves biztosítási díjak emelkedése – ami a korábbi években a díjnövekedés motorja volt – az utóbbi időben lelassult, ami nagyban tükrözte a szektorban zajló erős versenyt. Az előző évekhez képest tovább javult a nyugdíjalapok pénzügyi helyzete, de arra 2006-ban is negatív hatással voltak az alacsony kötvényhozamok.

Az árfolyam-fedezeti alapok és magántőke ágazat világszerte tovább növekedett 2006-ban. Az árfolyam-fedezeti alapokból történt 2005 utolsó



negyedévi kiáramlásokat követően 2006 első felében fellendültek az aggregált nettó beáramlások, és megközelítették a 2004 folyamán megfigyelt csúcshozamokat. Néhány árfolyam-fedezeti alap – különösen az iránystratégiával bírók (vagyis amelyek a piaci változások irányára vonatkozó várakozásokra alapoznak) – pénzügyi veszteségeket szenvedtek, különösen a pénzügyi piacok 2006. májusi és júniusi zavarának, valamint a földgázpiac kedvezőtlen augusztusi és szeptemberi alakulásának következtében. Mindazonáltal az ágazat egésze továbbra is pozitív hozamot produkált.

SZERKEZETI VÁLTOZÁSOK

A bankszektorban végbemenő szerkezeti változások befolyásolhatják a szélesebb pénzügyi rendszer természetét és stabilitását. Az EU bankszektorában 2006 folyamán is folytatódott a konszolidáció, integráció és nemzetköziesedés tendenciái. Ezek a fejlemények az ügyfelek javát szolgálhatják a megnövekvő verseny, jobb szolgáltatásminőség és újítások révén, de ugyanakkor magukban hordozzák a pénzügyi zavarok határokön terjedésének átnyúló kockázatát. Jóllehet a megfigyelt trendek a legtöbb tagállamra nézve általánosak, jelentős különbségek vannak, különösen a konszolidációt illetően, amely az érettebb gazdaságokban a leg-erősebb.

A konszolidáció – amint azt a hitelintézetek számának csökkenése tükrözi – párhuzamosan zajlott az EU bankszektorában 2005-ben és 2006 első felében megfigyelt fellendüléssel a határon átnyúló egyesülések és felvásárlások (M&A) terén. Több nagy üzlet lebonyolítása és az M&A tevékenység magasabb szintje a 2000 óta megfigyelt hanyatló tendencia végét jelezheti. Az utóbbi idők határon átnyúló M&A tevékenységébe növekvő mértékben kerültek be a lakossági piaci közvetítők is.

A banki eszközök tartós növekedését a takarékbetétek helyett értékpapír-vásárlás kísérte, ahogy a bankokon kívüli pénzügyi közvetítők (úgy mint biztosítótársaságok, valamint befektetési és nyugdíjalapok) ugyancsak jelentősen növekedtek. Úgy tűnik, a bankok díjbevétel-növelő tevékenységeik kiterjesztésével alkalmazkodnak ehhez a helyzethez, beleértve a befektetési banktevékenységet és az aktívakezelést. A bevételi források ebből következő diverzifikálódása hozzájárulhat a bankok kockázatainak csökkentéséhez és nyereségük stabilizálásához. Ugyanakkor a kockázatok átirányítása a bankoktól más, gyakran kevésbé szabályozott pénzügyi közvetítőkhöz szintén növelheti a kockázati bizonytalanság általános szintjét.

Az EU-ban fontos demográfiai változások zajlanak, amelyek ugyancsak hatással lehetnek a bankrendszerre. A várható életkor és a termékenység ráta változása, valamint a migráció lefelé irányuló nyomást eredményezhet a bankok közvetítési rátáira, továbbá a fogyasztási hitelek és a jelzálog iránti keresletre, csökkentve így a nettó kamatbevételt. Erre a bankok reagálhatnak úgy, hogy a régi ügyfelekre szabott új termékeket, valamint aktívakezelést és tanácsadói szolgáltatásokat ajánlanak, ami a nem kamatjellegű bevételek növekedéséhez vezet. Diverzifikálhatnak nemzetközileg is úgy, hogy aktívabbá válnak a különböző demográfiai szerkezetű feltörekvő piacgazdaságokban.

Az EU bankjainak finanszírozási alapját továbbra is nagyban az ügyfelek betétei adják, bár ezek választéka bővült mind szektorális, mind földrajzi szinten. A szélesebb befektetői

körnek szánt komplexebb betéti instrumentumok növekvő kommercializálódása reputációs kockázatoknak teheti ki a bankokat. Enyhe elmozdulás történt a (főként rövid lejáratú) piaci finanszírozás felé, miközben a bankok egyre inkább rászorulnak az olyan instrumentumokra, mint a záloglevelek és az értékpapír-kibocsátás hitelnyújtás helyett. Az ilyen instrumentumok méretből adódó előnyöket nyújtanak, de drágábbak, mint a betéteken keresztül történő finanszírozás. Megfigyelhető a csoporton belüli likviditásgazdálkodás növekvő centralizációja is, amelynek nyilvánvaló előnyei vannak a belső tőkeáramlások hatékonysága szempontjából, de eredményezhet nagyobb csoporton belüli és határon átnyúló fertőzési kockázatokat is.

1.2 EGYÜTTMŰKÖDÉS PÉNZÜGYI VÁLSÁGHELYZETEKBE

2006 folyamán tovább fejlesztették az EU szintjén a pénzügyi stabilitás megőrzéséért felelős hatóságok közötti, pénzügyi válságok kezeléséről szóló megállapodásokat. A tőkekövetelményekre vonatkozó, 2006 júniusában elfogadott irányelv áthelyezi az EU jogalkotásába a hitelintézetek és befektetési cégek felülvizsgált tőkekövetelményeit, és számos olyan rendelkezésről határoz, amelyeknek közvetlen kihatása van a szükséghelyzetekre. Ezen belül meghatározza a határon átnyúló válságokban potenciálisan érintett hatóságok – beleértve a felügyeleteket és központi bankokat – közötti információáramlásokat.

A BFB és az Európai Bankfelügyelők Bizottsága (CEBS) jelentős előrelépést ért el a határon átnyúló pénzügyi válságok esetén megvalósuló információcserét és együttműködést érintő központi banki és felügyeleti gyakorlatok azonosítása terén. E munka célja az volt, hogy javítsák a meglévő megállapodások működési hatékonyságát, és meghatározzák azokat a területeket, ahol további előrelépés szükséges.

Az EU-s rendelkezések gyakorlati megvalósításának jobb megértése érdekében számos pénz-

ügyi válságot szimuláló gyakorlatot szerveztek. 2006 áprilisában a Gazdasági és Pénzügyi Bizottság égisze alatt az egész EU-ra kiterjedő szimulációs gyakorlatra került sor azzal a céllal, hogy teszteljék a 2005-ben megkötött együttműködési megállapodást.² A KBER hozzájárult a gyakorlat előkészítéséhez és lefolytatásához.

Az euroövezet központi bankjai ugyancsak tartottak pénzügyi válságot szimuláló gyakorlatokat annak megvizsgálására, hogyan képes az eurorendszer hatékonyan nekilátni egy olyan pénzügyi válság megoldásának, amelynek esetlegesen határon átnyúló, a rendszert érintő vonzatai is vannak. A legutóbbi gyakorlatra 2006 májusában került sor, és beletartozott a monetáris politikai műveletek intézése, a piaci infrastruktúrák felügyelete és működése, valamint a pénzügyi stabilitás megőrzése. Figyelembe véve a pénzügyi integráció magas fokát az euroövezeten belül, a gyakorlat különös hangsúlyt fektetett a pénzintézetek, piacok és piaci infrastruktúrák közötti összekapcsolódásokra mind nemzeti, mind határon átnyúló alapon. A gyakorlat igazolta az eurorendszer felkészültségét a potenciálisan a rendszert érintő események kezelése terén, amelyek hatással lehetnek az euroövezet pénzügyi rendszerére.

² E megállapodásról további részletek az EKB 2005. évi Éves jelentésének 122–123. oldalán találhatóak.

2 PÉNZÜGYI SZABÁLYOZÁS ÉS FELÜGYELET

2.1 ÁLTALÁNOS KÉRDÉSEK

2005. december 5-én az Európai Bizottság megjelentette a Fehér könyv a pénzügyi szolgáltatások irányelveiről 2005–2010 című kiadványt. A Bizottság középtávú pénzügyi szolgáltatási politikájának programját alakító dokumentum célja a további integráció támogatása az EU pénzügyi szektorában a Pénzügyi Szolgáltatások Akcióterve által már létrehozott szabályozási keretrendszer dinamikus konszolidálásával. A Fehér könyv általános célját nagyban támogatta az eurorendszer a Bizottságnak a dokumentumról szóló nyilvános konzultációjához való hozzájárulásában.³ Figyelembe véve, hogy a Fehér könyv végrehajtása jelenleg zajlik, az EKB folytatja az együttműködést a Bizottsággal, figyeli annak irányelvi napirendjét, és biztosítja az eurorendszer megfelelő időben történő bevonását a hatáskörébe tartozó területeken. Az EKB technikai támogatást is fog nyújtani a Bizottság azon intézkedéseire, amelyeknek kihatása lehet a pénzügyi stabilitásra és az európai pénzügyi piacok integrációjára.

Ami a Lámfalussy-féle keretrendszert⁴ illeti, a Bizottság és az Európai Parlament megállapodott a komitológiai eljárások (a bizottságok rendszere, amelyen keresztül a Bizottság jogszabályait elfogadják) felülvizsgálatáról. Ezek az eljárások vizsgálati jogkört biztosítanak a Parlamentnek a Bizottság által elfogadott, az 1. szintű keretszabályok végrehajtására vonatkozó intézkedések tekintetében. Ez lehetővé fogja tenni a Lámfalussy-bizottságok számára, hogy továbbra is hatékonyan járuljanak hozzá az EU pénzügyi szolgáltatásokra vonatkozó jogszabályalkotásának folyamatához.⁵ A Pénzügyi Szolgáltatások Bizottsága ajánlásainak⁶ ECOFIN Tanács általi elfogadása néhány már létező felügyeleti eszköz továbbfejlesztését eredményezi majd a Lámfalussy-féle keretrendszer teljes kiaknázása érdekében. Ebben az összefüggésben a CEBS folytatta a tőkekövetelményekről szóló irányelv végrehajtására irányuló munkáját, hogy a felügyeleti konvergencia a gyakorlatban is megvalósuljon. Az Európai Értékpapír-szabályozók Bizottsága

(CESR) a hatékony felügyeleti konvergenciára is összpontosított az értékpapírszektorban (3. szint).

2006. október 23-án az EKB kiadott egy jelentést, amely az akkori 25 EU-tagállam és a két csatlakozó ország felügyeleti struktúráiban az utóbbi időben bekövetkezett változások áttekintését nyújtotta.⁷ A jelentés az alábbi trendeket állapította meg. Először is, nemzeti szinten elmozdulás van a konszolidáció irányába a felügyeleti hatóságok között, a hatékonyság és hatásosság fokozásának céljával. A felügyeleti hatáskörök egyesítésének okai közé tartozhat a pénzügyi szektorok közötti határvonalak elmosódása vagy egy viszonylag kicsi pénzügyi piac létezése. Ugyanakkor nem minden tagállam alkalmazza ugyanazt a felügyeleti modellt, mivel a választott intézményi struktúra nemzeti sajátosságoktól függ. Másodszor, a központi bankoknak szerepe van csaknem minden nemzeti felügyeleti rendszerben. Néhány esetben közvetlen felügyeleti felelősségük van, vagy a nemzeti felügyeletekkel együttműködési megállapodásokat kötöttek, amelyek szerint vállalnak bizonyos felügyeleti feladatokat. Számos országban a fokozott hatékonyság keresése olyan megállapodásokhoz vezetett, amelyek alapján a központi bankok és a felügyeletek megosztják az erőforrásokat. Végül, csaknem

3 Lásd EKB Éves jelentés 2005, 122. o.

4 A Bölcsök Tanácsának végleges jelentése az európai értékpapírpiacon szabályozásáról, 2001. február 15. A jelentés elérhető az Európai Bizottság honlapján. Lásd még: EKB Éves jelentés 2003, 111. o. A Lámfalussy-féle megközelítés egy négy szintű folyamat az értékpapírokra, bankügylekre és biztosításra vonatkozó jogszabályok elfogadására. Az 1. szint a keretet alkotó elvekből áll, a normál EU törvényhozási eljárás által elfogadásra kerülő irányelvek vagy rendeletek formájában. Az 1. szint keretelveit követve a 2. szint gondoskodik a részletes intézkedések megvalósításáról. A 3. szint az EU felügyeletei közötti fokozott együttműködésből és kapcsolati hálózatból áll, az 1. és 2. szintű jogszabályok következetes és egyenlő átvitelének biztosítása érdekében. A 4. szint a megerősített végrehajtásból áll, nevezetesen a Bizottság által a közösségi törvények érvényesítésére irányuló bizottsági intézkedésből, amelyet alátámaszt a tagállamok, szabályozó hatóságai és a magánszektor közötti fokozott együttműködés.

5 Lásd az 1999/468/EK határozatot módosító 2006. július 17-i határozatot, HL L 200., 2006.7.22., 11. o.

6 Jelentés a pénzügyi felügyeletről (*Report on financial supervision*), Pénzügyi Szolgáltatások Bizottsága (*Financial Services Committee*), 2006. február.

7 Hasonló vizsgálatot folytattak 2003-ban. Mindkét jelentés elérhető az EKB honlapján.

valamennyi tagállam hivatalos megállapodásokra törekszik, hogy biztosítsák a központi bankok és a bankfelügyelet között az információ megosztását. A fontosabb irányelvi kérdéseket vagy válságkezelést érintő megállapodásokba gyakran bevonják a pénzügyminisztériumokat.

2.2 BANKSEKTOR

Az EKB 2006-ban is hozzájárult a CEBS és a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság (BBB) munkájához azzal, hogy részt vett a főbb bizottságokban és azok néhány alszervezetében. A Tőkeemelés és tőkeszabványok nemzetközi konvergenciája (Bázel II) felülvizsgált rendszere fogalmi elemeinek meghatározását követően a BBB 2006 májusában beleegyezett, hogy a mennyiségi paramétereket változatlanul hagyja, így véglegesítette a felülvizsgált rendszert. Ezt a döntést támogatták az ötödik mennyiségi hatástanulmány (QIS 5) eredményei. Ez a BBB által szervezett adatgyűjtési gyakorlat a bankokra vonatkozó felülvizsgált tőkeszabályok hatásának értékelésére. A CEBS kiemelkedő szerepet játszott a QIS 5 lefolytatásában az EU szintjén. Mindent egybevetve, a QIS 5 eredményei konzisztensnek bizonyultak a hitelintézetek számára a rendszerbe épített ösztönzőkkel, hogy fejlettebb megközelítések felé mozduljanak el tőkeszükségleteik kiszámítása érdekében.

2006 júniusában fogadták el a tőkekövetelményekről szóló irányelvet, amely a felülvizsgált tőkeszabályokat átviszi a közösségi jogba. A Bázel II-vel kapcsolatos törvényhozási eljárás így EU szinten komplett, és a felülvizsgált tőkerendszer, beleértve a fejlettebb megközelítések alkalmazását, 2008 januárjától teljesen működőképes lesz az EU-ban. 2007 januárjától a hitelintézetek már alkalmazhatják a kevésbé fejlett megközelítéseket a tőkekövetelmények számításához, a hitel- és működési kockázatokhoz. A rendszer egyesült államokbeli tervezett megvalósításának átmeneti megoldásai különböznek az EU-étól. Az Egyesült Államok csak a legfejlettebb módszereket szándékozik elér-

hetővé tenni bankjai számára, egy év késéssel. Az EKB továbbra is figyelemmel kíséri ezeket a fejleményeket, hogy az EU bankszektorára gyakorolt lehetséges hatásokat értékelje.

2006. december 18-án az EKB kiadott egy véleményt a Bizottság javaslatáról, amely a felvásárlások és pénzintézetekben levő kvalifikációs részvényállományok növelésének prudenciális értékelésére és meglévő rendszerének módosítására vonatkozott.⁸ A javaslat célja a vonatkozó eljárás és értékelési kritériumok tisztázása. Az EKB üdvözölte a javaslatot, mint arra irányuló intézkedést, hogy az ilyen értékelések szigorúan prudenciális kritériumok szerint történjenek, a piaci szereplőkkel szemben átláthatóak, és megvalósításuk minden országra következetesen kiterjed. Ugyanakkor az EKB számos gondot is felvetett a javaslat bizonyos elemeivel kapcsolatban. Ezen belül az EKB azt javasolta, hogy az értékelési kritériumokat igazítsák szorosabban az engedélyezési eljárásban figyelembe vett kritériumokhoz, és tisztázzák, hogy a megcélzott intézménnyel szembeni elvárás a valamennyi vonatkozó prudenciális követelménynek való megfelelés. Ezenkívül az EKB ajánlotta, hogy a Bizottság, a felügyeleti hatóságokkal szorosan együttműködve, a szilárd és érvekkel alátámasztott döntések érdekében ismételtlen gondolja át a javasolt határidőket.

2.3 ÉRTÉKPAPÍROK

Az értékpapírszektor új szabályozási keretrendszere, amelyről a Pénzügyi Szolgáltatások Akcióterve gondoskodott, 2006-ban készült el a még hátralevő 2. szintű végrehajtási intézkedések elfogadásával a pénzügyi eszközök piacairól szóló irányelvet és az átláthatósági irányelvet illetően. Ezen túlmenően a Bizottság 2007 elején elfogadta a 2. szintű irányelvet azzal a céllal, hogy tisztázzák az átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozások (ÁÉKBV) általi befektetésekhez elfogadható eszközöket leíró 85/611/EGK taná-

⁸ CON/2006/60.

csi irányelv bizonyos rendelkezéseit. Ez biztosítani fogja az ÁÉKBV-jogszabályok következetes végrehajtását és értelmezését az egész EU-ban. Figyelembe véve ezen intézkedések fontosságát az európai pénzügyi piacok integrációja és a pénzügyi stabilitás elősegítése szempontjából, az EKB szoros figyelemmel kíséri az e területen folyó munkát, amelyhez az Európai Értékpapír Bizottságban való részvételével járult hozzá.

Az eurorendszer rendszeresen kiértékelte, hogy a 2. szintű végrehajtási intézkedések, amelyeket a Bizottság elfogadni tervezett, az EKB tanácsadói jogkörébe tartoztak-e, ezzel potenciálisan kiváltva egy hivatalos EKB-véleményt. Az ÁÉKBV számára elfogadható eszközökkel kapcsolatos fent említett irányelvről elfogadtak egy EKB-véleményt, mivel az irányelv tervezete olyan rendelkezéseket tartalmazott, amelyek esetleg befolyásolhatják az európai pénzügyi piacok működését, ami fontos az euroövezet monetáris politikájának megvalósítása szempontjából.

Végül, az Európai Bizottság zöld könyvről szóló 2005. évi nyilvános vitáját – amelyhez az eurorendszer is hozzájárult –, valamint a piaci szakértői csoportok munkáját – amelyben az EKB is részt vett – követően a Bizottság 2006 novemberében kiadott egy fehér könyvet a befektetési alapokra vonatkozó EU-s keretrendszer fejlesztéséről. Ez meghatározott egy intézkedéscsomagot, amelynek célja a befektetési alapok működési környezetének egyszerűsítése. Ezen intézkedések magukban foglalják majd a célzott alkalmazkodást az ÁÉKBV-irányelvhez a meglévő szabályok egyszerűsítése érdekében, hogy a befektetési alapok az EU-ban határokon átnyúlóan is kínálhatóak legyenek, növekedjen az ÁÉKBV-alapok és vezetőik szabadsága, és fokozódjon a felügyeleti együttműködés. A Bizottság fehér könyve által tervezett célokat és intézkedéseket az EKB nagyban támogatja.

2.4 SZÁMVITEL

Az év során az EKB a BBB számviteli alcsoportjaiban és a CEBS-ben, valamint a Nemzetközi Számviteli Standardok Testülete Standardtanácsadó Bizottságában (*Standards Advisory Council of the International Accounting Standards Board*) való részvételével továbbra is hozzájárult a számvitel területén folyó munkához.

A jogszabályi és felügyeleti változások pénzügyi stabilitási szempontból történő értékelésére vonatkozó felhatalmazásából következően a BFB készített egy jelentést a számviteli normák értékeléséről.⁹ A jelentés a Nemzetközi Pénzügyi Beszámolási Standardokon (IFRS) alapuló új számviteli rendszer Európában nem régen történt bevezetésére összpontosít, elemezve annak lehetséges következményeit a bankszektor és más pénzügyi vállalatok számára, valamint annak megfelelőségét egy egész rendszerre kiterjedő pénzügyi stabilitási szempontból. Az előfeltétel az, hogy a számvitel felleljen meg a pénzügyi stabilitásnak, és amikor lehetséges, hatékonyan járuljon hozzá annak további erősítéséhez. A jelentés 10 általános alapkritériumot mutat be a számviteli normák értékeléséhez. Egy arra vonatkozó elemzés alapján, hogy az IFRS mennyire felel meg ezeknek a kritériumoknak, a jelentés megállapítja az IFRS bizonyos jellemzőinek pozitív szempontjait, valamint pénzügyi stabilitási szempontból gondokat és lehetséges javítási területeket azonosít. Ezek a javaslatok három fő területre összpontosítanak, nevezetesen a „méltányos” értékek megbízhatóságára, a fedezeti ügyletek elszámolásának gazdasági alapjára és a hitelkockázati tartalékolási rendszerre.

9 A jelentés elérhető az EKB honlapján.

3 PÉNZÜGYI INTEGRÁCIÓ

Az eurorendszer különösen érdekelt az európai pénzügyi integrációban, mivel egy jól integrált pénzügyi rendszer elősegíti a monetáris politikai impulzusok hatékony transzmisszióját az euroövezetben, és vannak olyan vonatkozásai, amelyek az eurorendszernek a pénzügyi stabilitás megőrzését célzó feladatával kapcsolatosak. A pénzügyi integráció támogatja a klíring- és fizetési rendszerek hatékony működését és zökkenőmentes tevékenységét is. Továbbá a pénzügyi integráció – amely egy elsődleges közösségi cél – elősegítheti a pénzügyi rendszer fejlődését, s ezzel a gazdasági növekedés lehetőségét.

Az eurorendszer négy olyan tevékenységet különböztet meg, amelyekkel hozzájárul az európai pénzügyi integráció előmozdításához: i) terjeszti a pénzügyi integrációról szóló ismereteket, és figyelemmel kíséri a pénzügyi integrációt; ii) a közös fellépés elősegítésével katalizátorként működik a magánszektor tevékenységei számára, iii) tanácsot ad a pénzügyi rendszer jogi és szabályozási kereteiről és a közvetlen szabályalkotásról, valamint iv) központi banki szolgáltatásokat nyújt, amelyek szintén elősegítik a pénzügyi integrációt. 2006 folyamán az EKB mind a négy területen folytatta tevékenységeit.

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

2006 szeptemberében az EKB kiadott egy jelentést az európai pénzügyi rendszer főbb szegmensei pénzügyi integrációjának mutatóiról.¹⁰ Ez a jelentés kiterjesztette a 2005. évi elemzés körét, különösen a bankokra és pénzügyi infrastruktúrákra vonatkozó további mutatókkal. A bankpiacok elemzését elősegítette az euroövezeti bankok határon átnyúló jelenlétére és a vállalatokkal folytatott bankügyletekre vonatkozó mutatóknak a jelentésbe foglalása. A pénzügyi infrastruktúrákkal kapcsolatos mutatók az adott infrastruktúra által kiszolgált fő pénzügyi piacra vonatkoznak, elismerve a tényt, hogy a pénzügyi infrastruktúrák jelentős szerepet játszanak a pénzügyi piacok integrációjában. Ezenkívül a főbb piaci szegmensekre

vonatközoan szisztematikusan kiszámították a piaci integráció mennyiségalapú mutatóit. Ahogy tovább fejlődik a kutatás és a gazdasági elemzés, és több statisztika válik elérhetővé, várhatóan a mutatószámok köre is tovább bővül, például a biztosítási piacok integrációjának mutatóival. Szélesebb perspektívát tekintve az EKB a mennyiségi mutatókat arra fogja használni, hogy figyelemmel kísérje a pénzügyi integráció előrehaladását, megállapítsa, mely területeken hiányzik az integráció, valamint, hogy a pénzügyi integráció területén alátámaszsa az aktuális témákban elvégzett elemzéseit.

Az EKB 2006-ban is részt vett az európai tőkepiacokkal és pénzügyi integrációval foglalkozó kutatási hálózatban, amelyet a Pénzügykutató Központtal (*Center for Financial Studies*) működtet. A hálózat – az NKB-k aktív részvételével – folytatta konferenciasorozatát tudósokkal, piaci szereplőkkel és politikaformálókkal. A 2006. szeptember 28–29-i hetedik konferencia – amelynek a Deutsche Bundesbank volt a házigazdája – témája „A pénzügyi rendszer modernizációja és gazdasági növekedés” volt. A Banco de España volt a házigazdája a nyolcadik, „Pénzügyi integráció és stabilitás Európában” elnevezésű konferenciának, amelyre 2006. november 30. és december 1. között került sor.

A hálózattal összefüggésben az EKB minden évben öt „Lámfalussy ösztöndíjat” ítél oda fiatal kutatóknak. Az egyik ok, amiért az EKB érdekelt az e területen folyó kutatás segítségével az, hogy a pénzügyi integrációnak várhatóan kihatása lesz a pénzügyi rendszer fejlődésére és a gazdasági növekedésre. Ezért az EKB pénzügyi integrációval kapcsolatos munkája szoros kapcsolatban van a pénzügyi rendszerek megfelelő funkcionálását támogató tényezők szélesebb körű elemzésével. E területen 2006-ban is folytatódott a munka azzal a céllal, hogy elkészítsék a pénzügyi rendszer teljesítménymérésének fogalmi rendszerét.

¹⁰ *Indicators of financial integration in the euro area*, 2006. szeptember. A mutatók félévenkénti frissítését lásd az EKB honlapján: <http://www.ecb.int/stats/finint/html/index.en.html>.

2006. szeptember 20-án az EKB kiadott egy jelentést az euroövezetbeli országok MPI kamatláb-különözeteiről, amelyet a Monetáris politikai bizottság és a Statisztikai bizottság készített. A jelentés folytatásaként az eurorendszer most táblázatokat hoz nyilvánosságra, amelyek átlagos betéti és hitelkamatok 15 típusának áttekintését adják minden egyes euroövezetbeli országra vonatkozóan. Az átlagos MPI-kamatlábakra vonatkozó részletes és átfogó információk elérhetővé tételével az eurorendszer célja az, hogy az országok közötti összehasonlítások a jól informáltság alapján készüljenek. 2006. október 25-én az EKB kiadta az EU bankstruktúráiról szóló éves jelentését (lásd még e fejezet 1.1 pontját is).

Végül, az MPI-statisztikákon túlmenően a KBER statisztikai információt fejleszt ki a nem MPI intézményi befektetőkre (pl. befektetési alapok) vonatkozóan is. Ezek a statisztikák monetáris politikai szempontból relevánsak, és segítenek a pénzügyi integrációs folyamat figyelemmel kísérésében is. Készülőben van egy EKB-rendelet a befektetési alapokra vonatkozó statisztikai jelentési követelményekről. Ugyancsak dolgoznak azon, hogy felmérjék a biztosítótársaságokról és nyugdíjalapokról rendelkezésre álló statisztikai információk javításának szükségességét és megvalósíthatóságát. A hangsúly azon van, hogy lehet elérhetőbbé tenni az évközi (főként negyedéves) pénzügyi adatokat.

A MAGÁNSZEKTOR TEVÉKENYSÉGEIBEN VÁLLALT KATALIZÁTORSZEREPE

Az európai pénzügyi integráció előrehaladása nagyban függ a magánsektornak a határon átnyúló üzletek meglévő lehetőségeinek kihasználására irányuló kezdeményezéseitől. Az állami hatóságok támogatják az ilyen magánsektorbéli koordinációs törekvéseket. 2006-ban az eurorendszer két ilyen kezdeményezés katalizátoraként működött közre: a rövid lejáratú európai értékpapírra (STEP) vonatkozó, valamint az Egységes Euro Fizetési Övezetre (SEPA) vonatkozó kezdeményezésben.

2001-es kezdete óta az EKB támogatja a STEP kezdeményezést. A STEP kezdeményezés célja, hogy elősegítse az európai piacok integrációját a rövid lejáratú értékpapírok terén a piaci szabványok és gyakorlatok konvergenciáján keresztül. 2006. július 11-én az EKB a STEP-piac hivatalos elindításának jelzésére közös sajtókonferenciát tartott az ACI-val – A Pénzügyi Piacok Szövetségével és az Európai Bankszövetséggel. Az eurorendszer hozzájárulása a STEP-piachoz két tevékenységre összpontosít. Először is, az EKB és kilenc euroövezeti NKB 2008 júniusáig technikai segítséget nyújt a STEP-titkárságnak a STEP címkézési folyamatban, ami által a STEP-címkék kiadásával és visszavonásával kapcsolatos végső felelősség a STEP-titkárságot terheli. Másodsor, az EKB rendszeresen statisztikákat fog készíteni és honlapján nyilvánosságra hozni a STEP-piac hozamairól és volumeneiről.

A várakozások szerint a STEP-statisztikák fontos szerepet játszanak majd e piac integrációjában a nagyobb piaci átláthatóság megteremtésével. Egy fokozatos megközelítést követve az EKB először havi kintlevőségekről adott ki statisztikákat, teljes lefedettséggel, 2006 szeptemberétől, majd felkészült arra, hogy egyes adatszolgáltatókkal napi alapon publikáljon STEP-statisztikákat mennyiségekre és hozamokra vonatkozóan. Azt tervezik, hogy minden adatszolgáltatóra vonatkozó napi statisztikákat 2008-tól kezdenek közreadni. 2006. szeptember 14-én a Kormányzótanács úgy határozott, hogy a STEP-piacot az eurorendszer hitelműveleteiben fedezeti rendeltetéssel nem szabályozott piacként fogadják el, amint a hozamokra vonatkozó STEP-statisztikák megjelennek az EKB honlapján.

A SEPA projektet 2002-ben indította az Európai Pénzforgalmi Tanács (EPC) azzal a céllal, hogy az euroövezetben megvalósítsák a fogyasztói fizetési szolgáltatások teljesen integrált piacát, és ebben az eurorendszer a projekt kezdetétől fogva katalizátorszerepet játszott. 2006-ban az EKB kiadott egy aktualizált áttekintést a SEPA megvalósításában elért előrelépésről, és meghatározta elvárásait az elkövetkező időszakra



vonatkozóan.¹¹ 2006. május 4-én az EKB és az Európai Bizottság kiadott egy közös közleményt, amelyben meghatározták, milyennek képzelik a SEPA-t, és kifejtették szándékukat, hogy szorosan együttműködnek a SEPA megvalósításában. Különösen az európai bankágazatot és más érintetteket ösztönözték arra, hogy 2008 elejére teremtsék meg a SEPA megvalósításának feltételeit, és 2010 végére érjék el a SEPA-tranzakciók kritikus tömegét. 2006-ban az eurorendszer különböző érintettekkel számos megbeszélést szervezett, azaz magas szintű SEPA-találkozókat a bankágazattal, valamint tárgyalásokat végfelhasználókkal, továbbá infrastruktúra- és kártyaszolgáltatókkal. Az EKB szponzorálta a SEPA-kongresszust is az Euro Finanzirozási Héten (*Euro Finance Week*) 2006 novemberében. Ezen túlmenően az EKB megfigyelőként részt vett az EPC plenáris ülésein és munkacsoportjaiban. 2006 folyamán az eurorendszer folytatta a segítségnyújtás a bankágazatnak az új SEPA-instrumentumok és keretrendszerek tervezésében és előkészítésében, úgymint egy közös szabályrendszer megalkotása a SEPA hiteltranszfer és SEPA közvetlen terhelési instrumentumok számára, részletes útmutató a bankágazat számára a kártyás fizetéseket illetően,¹² valamint technikai standardok és végrehajtási irányelvek a különböző rendszerek zökkenőmentes és biztonságos funkcionálása érdekében. Az infrastruktúrákat illetően az Eurorendszer ösztönözte a piacot, hogy folytassa a SEPA-instrumentumok feldolgozására és teljes együttműködésre képes fogyasztói fizetési rendszerek időben történő fej-

lesztését. Ugyancsak javasolta, hogy a piaci infrastruktúrák használják ki a méretgazdaságosságot, és alkalmazzanak modern technológiát a költségek csökkentése érdekében. Az eurorendszer hozzájárult a SEPA megvalósítására és a SEPA-ra való átállásra irányuló előkészületekhez, és kommunikációs eszközein keresztül (úgymint sajtóközlemények, jelentések, beszédek és legutóbb egy SEPA-brossúra) továbbra is támogatta a SEPA-projektet.

A PÉNZÜGYI RENDSZER JOGI ÉS SZABÁLYOZÁSI KERETEIRE VONATKOZÓ TANÁCSOK ÉS KÖZVETLEN SZABÁLYALKOTÁS

Az EKB és az eurorendszer rendszeresen hozzájárul az EU jogalkotási és szabályozási keretrendszerének fejlesztéséhez azzal, hogy tanácsokat ad a főbb irányelvek alakulásával és a folyamatban levő kezdeményezésekkel kapcsolatban.

2006-ban az EU pénzügyi felügyeleti keretrendszerével kapcsolatos tevékenység a felülvizsgált intézményi keretek hatékony megvalósításának biztosítására összpontosított (lásd még e fejezet 2. pontját). Az Európai Bizottság

¹¹ *Towards a Single Euro Payments Area – Objectives and Deadlines (Fourth Progress Report)* [Haladás egy Egységes Euro Fizetési Övezet felé – célok és határidők (negyedik jelentés az előrelépésről)], 2006. február.

¹² További részleteket lásd: *The Eurosystem's view of a 'SEPA for cards'* (Az eurorendszer véleménye a kártyákra vonatkozó SEPA-ról), 2006. november 20.

által kiadott Fehér könyv a pénzügyi szolgáltatások irányelveiről 2005–2010, amelyhez az eurorendszer is hozzájárult, valamint a Pénzügyi Szolgáltatások Bizottságának jelentése a pénzügyi felügyeletről, amelyhez az EKB is hozzájárult, meghatározzák a megfelelő intézkedéseket. Tanácsadó szerepének részeként, a Szerződés 105. cikke (4) bekezdésével összhangban az EKB rendszeresen ad tanácsot a Bizottság javaslataival kapcsolatban a 2. szintű jogalkotáshoz (lásd 2. pont).

Miután az eurorendszer 2005 végén hozzájárult az Európai Bizottság zöld könyvéhez ugyan ezen témában, az EKB tovább dolgozott az európai jelzálogpiacok integrációján.¹³ A jelzálogpiacok (és más lakossági bankszolgáltatások piacainak) további integrációja és fejlődése lényeges az euroövezetbeli monetáris politikai transzmisszió számára. Ezen túlmenően a pénzügyi integrációnak lehetnek fontos pénzügyi stabilitási vonzatai is. A zöld könyvvel kapcsolatos konzultációt követően a Bizottság várhatóan 2007 májusában ad ki egy fehér könyvet. Az EKB egyebek között azzal járul hozzá az integrációhoz ezen a területen, hogy részt vesz a Bizottság jelzálog-finanszírozási szakértői csoportjában és az Európai Pénzügyi Piacok Jogászcsoportjában (*European Financial Markets Lawyers Group*, EFMLG) a határon átnyúló értékpapírosítás EU-beli jogi akadályait illetően.

Végül, a pénzügyi infrastruktúra területén az EKB hozzájárult az értékpapír-elszámolási rendszerek és fizetési rendszerek integrációjával kapcsolatban tárgyalt témákhoz. Az EU értékpapír-klíring és -elszámolási infrastruktúrájának jelenlegi elaprózottsága jelentősen akadályozza az európai kötvény- és részvényt piacok további integrációját. 2006 júliusában az Európai Bizottság rámutatott a piac által vezérelt kezdeményezések fontosságára ezen a területen, és azt javasolta, hogy a klíring- és elszámolási ágazat dolgozzon ki egy magatartási kódexet a legjobb piaci gyakorlatra vonatkozóan. Ezt a klíringre és elszámolásra vonatkozó európai magatartási kódexet (*European Code of Conduct for Clearing and Settlement*) 2006. no-

vember 7-én írták alá. Célja a verseny fokozása és a hatékonyság javítása, például az árak és szolgáltatások átláthatóságának biztosításával. Ugyanakkor folytatódtak az állami erőfeszítések a jogi és fiskális akadályok kisebbitése érdekében. Az EKB alaposan kiveszi részét ebből a munkából az Elszámolási és Teljesítési Tanácsadó és Megfigyelő Szakemberek Csoportjában (*Clearing and Settlement Advisory Monitoring Expert Group*) és a Jobbizonyossági Csoportban (*Legal Certainty Group*) való részvétele révén. Az EKB ugyancsak figyelemmel kíséri a Klíring és Elszámolási Fiskális Megfelelőségi Szakértői Csoport (*Clearing and Settlement Fiscal Compliance Expert Group*) munkáját. A csoport tanácsokat ad a Bizottságnak arra nézve, milyen módokon lehet leküzdeni az EU-ban a határon átnyúló klíring és elszámolás adóval kapcsolatos korlátait. A fizetési szolgáltatások integrációját illetően a technikai és üzleti akadályokkal a SEPA projekttel összefüggésben foglalkoznak (lásd fentebb), míg az EKB kiadott egy véleményt a Bizottságnak a belső piaci pénzügyi szolgáltatásokra vonatkozó, a jogi akadályok eltávolítását célzó irányelvvel kapcsolatban.¹⁴ Az EKB annyiban üdvözölte a javasolt irányelvet, hogy az egy átfogó jogi keretrendszert hozna létre a fizetési szolgáltatások számára az EU-ban. Figyelembe vette, hogy a fizetési szolgáltatások szabályozási követelményeinek harmonizálása jobbiztonságot adna az ilyen szolgáltatások kiterjedt, határon át történő nyújtására, és hogy az irányelv megfelelő időben történő jóváhagyása és átvitele támogatná a bankágazatnak a SEPA létrehozására irányuló erőfeszítéseit. Az EKB rámutatott, hogy a nem bank fizetésszolgáltatásnyújtókra a szabályozásnak a tevékenységeik arányában kellene kiterjedni. A javasolt irányelv elfogadásával nem lenne szabad késlekedni, mert a SEPA-nak megfelelő nemzeti rendszerek 2008. február 1-i bevezetése és az e rendszerekre 2010-ig történő teljes átállás veszélybe

13 *The European Commission's Green Paper on mortgage credit in the EU – Eurosystem contribution to the public consultation* (Az Európai Bizottság zöld könyve a jelzáloghitelekről az EU-ban – az eurorendszer hozzájárulása a nyilvános konzultációhoz), 2005. december 1.

14 COM(2005) 603 végleges.

kerülhetne. Ebben a vonatkozásban a javasolt irányelv III. és IV. fejezetei kulcsfontosságúak, mert a fizetési tranzakciókkal kapcsolatban egy sor harmonizált szabályt vezetnek be az információkövetelményekre, engedélyezésre, megvalósítási időre és kötelezettségre.

A PÉNZÜGYI INTEGRÁCIÓT ELŐSEGÍTŐ KÖZPONTI BANKI SZOLGÁLTATÁSOK

2005. október 21-én az eurorendszer megerősítette, hogy a TARGET2 2007. november 19-én kezdi meg működését. 2006-ban az eurorendszer folytatta az új rendszerrel kapcsolatos munkát (lásd 2. fejezet, 2.2 pont).

A TARGET2 rendszer létrehozása minden előnyének kihasználása érdekében az eurorendszer elkezdte feltárni a lehetőségét annak, hogy jegybankpénzben elszámolási szolgáltatásokat nyújtsanak a CSD-knek az euróban végrehajtott értékpapír-tranzakciók esetén. A TARGET2 által biztosított lehetőség, hogy a készpénzelszámolást egyetlen számlán központosítsák, valószínűleg növeli a piaci keresletet, hogy az értékpapír-elszámolást is egy egységes értékpapírszámlán keresztül központosítsák. A TARGET2-Securities nevű új szolgáltatás célja az lesz, hogy közös technikai infrastruktúrát biztosítson a CSD-k általi jegybankpénzben végrehajtott értékpapír-tranzakciók euróban történő elszámolásához, valamint, hogy egy egységes technikai platformon dolgozzák fel mind az értékpapír-, mind a készpénzelszámolásokat (lásd 2. fejezet, 2.3 pont).

2006. október 20-án az EKB bejelentette, hogy a Kormányzótanács megtárgyalta az ilyen szolgáltatás nyújtására vonatkozó javaslatról szóló nem hivatalos konzultáció piaci reakcióit, és kérte a Fizetési és Elszámolási Rendszerek Bizottságát, hogy készítsen a projektről egy megvalósíthatósági tanulmányt.

Az eurorendszer fedezeti rendszerét illetően, 2006-ban az eurorendszer meghatározta az egységes fedezetlistára felkerülő nem forgalomképes eszközök elfogadhatósági kritériumait. Ezeket a kritériumokat 2006. szeptember 15-én „A monetáris politika végrehajtása az euroöve-

zetben: az eurorendszer monetáris politikai eszközeinek és eljárásainak általános dokumentációja” című kiadványban tették közzé. A nem piacképes eszközök 2007. január 1-i felvétele az egységes listára az első lépést jelenti az eurorendszer kétszintű fedezeti rendszerének fokozatos felváltásában.

Végül, 2006. augusztus 3-án a Kormányzótanács úgy határozott, hogy 2007 utánra is kiterjeszti központi bankok levelező banki modelljét a fedezetek határon átnyúló transzferére az eurorendszeren belül (lásd még: 2. fejezet, 2.4 pont).

4 A PIACI INFRASTRUKTÚRÁK FELVIGYÁZÁSA

A fizetési rendszerek felvigyázása az eurorendszer egyik fő feladata. A fizetési rendszerek – különösen a rendszerkockázati szempontból fontos rendszerek¹⁵ – felvigyázásával az eurorendszer hozzájárul a pénzügyi infrastruktúrák biztonságához és hatékonyságához, így következképpen az árukért, szolgáltatásokért és pénzügyi eszközökért való fizetések áramlásának hatékonyságához a gazdaságban. A fizetési rendszerek és az értékpapírlíring- és elszámolási rendszerek közötti szoros kapcsolat azt jelenti, hogy a központi bankok általában, és különösen az eurorendszer ugyancsak erősen érdekelt az értékpapírlíringben és -elszámolásban. Az eurorendszer általános célja a rendszerkockázat minimalizálása.

4.1 NAGY ÉRTÉKŰ EUROFIZETÉSI RENDSZEREK ÉS INFRASTRUKTÚRÁK FELVIGYÁZÁSA

Az eurorendszer felvigyázói tevékenysége kiterjed valamennyi fizetési rendszerre és infrastruktúrára, amelyek eurotranzakciókat dolgoznak fel és/vagy számolnak el, beleértve azokat is, amelyeket maga az eurorendszer irányít. Az eurorendszer ugyanazon felvigyázói normákat alkalmazza saját rendszereire és a magántulajdonosok által működtetett rendszerekre is. Ezek a normák a G10 országok Fizetési és Teljesítési Rendszereinek Bizottsága (CPSS) által meghatározott és a Kormányzótanács által 2001-ben elfogadott, a rendszerkockázati szempontból jelentőséggel bíró fizetési rendszerek működésének alapelvei. 2006-ban a Kormányzótanács üzletfolytonossági elvárásokat fogadott el a rendszerkockázati szempontból fontos fizetési rendszerekre vonatkozóan. Ezek most az eurorendszer felvigyázói keretrendszerének szerkesztését képezik, és segítenek biztosítani egy megfelelően egyenletes szintű rugalmasságot valamennyi, az euroövezetben található és euróban működő rendszerszempontból fontos fizetési rendszerre kiterjedően.

TARGET

A közös TARGET felvigyázói rendszerrel és célokkal összhangban az EKB és az NKB-k rendszeres és a változások által vezérelt felvi-

gyázói tevékenységet folytatnak a TARGET-ben részt vevő vagy ahhoz kapcsolódó nemzeti VIBER-ekre, valamint az EKB fizetési mechanizmusára (EPM) vonatkozóan. Amikor a TARGET-rendszerben lényeges változásokat hajtanak végre, azok életbe lépése előtt a vonatkozó szempontokat egy felvigyázói felülvizsgálatnak vetik alá. Általános felvigyázói politikájával összhangban az eurorendszer 2006-ban egy mélyreható felvigyázói értékelést készített az Eesti Pank euro valós idejű nettó elszámolási rendszerének (VIBER) a Banca d'Italia VIBER-én keresztül a meglévő TARGET-rendszerhez történő kapcsolódásának hatásáról. A következtetés az volt, hogy a kapcsolódás nem járna káros hatással a TARGET zökkenőmentes működésére. Szlovénia euroövezeti csatlakozásával kapcsolatban a Banka Slovenije úgy döntött, hogy nem fejleszt ki saját euro VIBER-t, hanem a Deutsche Bundesbank VIBER-ét használja. Ebből következően nem tartották szükségesnek egy felvigyázói felülvizsgálat lefolytatását, hiszen nem vezettek be új infrastruktúrát a TARGET-ben.

A tervezett TARGET2 rendszernek ugyanúgy be kell majd tartania az eurorendszer felvigyázói normáit, mint az euroövezetben bármely más rendszerszempontból fontos eurofizetési rendszernek, ezért a TARGET2 felvigyázói felülvizsgálat tárgyát képezi. A TARGET2 felvigyázása általános szervezeti kereteinek megvalósítását követően az EKB vezeti és koordinálja a TARGET2 felvigyázói tevékenységeket. Az NKB-k elsősorban a rendszer helyi jellemzőire vonatkozó felvigyázói tevékenységek elvégzéséért felelősek, amikor ezek a jellemzők csak a nemzeti környezetre vonatkoznak. Hozzájárulnak a központi TARGET2 jellemzőkkel kapcsolatos felvigyázói tevékenységekhez is. Tekintve, hogy a TARGET2 még mindig a tervezés fázisában van, a TARGET-felvigyázók 2006-ban készítettek egy előzetes felvigyázói értékelést a rendszer tervezéséről. A felvigyázók továbbra is figyelemmel kísérik a TARGET2 rendszer fejlesztését, és átfogó értékelést fognak készíteni annak üzembe helyezése előtt.

¹⁵ Egy rendszert akkor tartanak rendszerszempontból fontosnak, ha az abban bekövetkező zavar további zavarokat okozhat, vagy továbbíthat a résztvevők között, és végül a szélesebb értelemben vett pénzügyi rendszerben is.

EURO1

Az EURO1 a legnagyobb, magántulajdonosok által működtetett fizetési rendszer az euroövezetben működő eurohitel-transzferek számára. Az EURO1-et az Euro Bankszövetség klíringvállalata, az EBA CLEARING működteti. Az EURO1 multilaterális háló alapon működik. Az EURO1 résztvevőinek napvégi pozícióit végül a TARGET-rendszeren keresztül számolják el. 2006-ban az EKB felvigyázói tevékenységei egy új likviditásgazdálkodási jellemző, a „likviditási híd” értékelésére összpontosultak annak megvalósítása előtt. A likviditási híd célja, hogy lehetővé tegye a résztvevő bankok számára a fizetési kapacitás EURO1-be történő be- és onnan való kivitelét napközben, hogy EURO1-beli feldolgozási kapacitásukat egyéni fizetési szükségleteikhez igazíthassák. A likviditási híd felvigyázói értékelése nem tárt fel semmilyen káros hatást azzal kapcsolatban, hogy az EURO1 betartotta az alapelveket. Az EKB továbbra is figyelemmel fogja kísérni e jellemző működését, valamint az EURO1-gyel kapcsolatos bármely további fejleményt.

FOLYAMATOSAN KAPCSOLT TELJESÍTÉSI RENDSZER

A folyamatosan kapcsolt teljesítési rendszer (CLS) devizatranzakciókhoz nyújt elszámolási szolgáltatásokat a világ 15 fő valutájában. A CLS Bank által működtetett rendszer a deviza-elszámolási kockázatok jelentős részét kiküszöböli azáltal, hogy a devizakereskedelemben szereplő két valutaoldalt egyidejűleg számolja el, azaz „fizetés fizetés ellenében” alapon, és csak akkor, amikor elegendő pénzüsszegek állnak rendelkezésre. A CLS folyamatos biztonsága és hatékonysága elsődleges fontosságú az eurorendszer számára, mert az értéket tekintve a CLS-rendszer a legnagyobb fizetési rendszer, amely eurotranzakciókat számol el az euroövezeten kívül. A Szövetségi Tartalékrendszer vezetése alatt álló, együttműködésen alapuló CLS felvigyázói rendszeren belül az EKB az eurotranzakciók elszámolásának elsődleges felvigyázója.

2006 decemberében a CLS naponta átlagosan 290 000 devizaügyletet teljesített, napi átlagban 2,6 billió eurónak megfelelő kiegyenlítési

értékben.¹⁶ A CLS-ben elszámolt összes tranzakcióból való 19%-os részesedésével az euro az amerikai dollár (46%) után továbbra is a legfontosabb elszámolási pénznem volt. Az euróban elszámolt CLS-tranzakciók átlagos napi értéke 489 milliárd eurót tett ki.

2006-ban az eurorendszer részt vett egy a BIS által a főbb devizapiaci szereplők körében készített tanulmányban, amelynek célja annak megállapítása volt, milyen kockázatsökkentési módszereket használnak a piaci szereplők deviza-elszámolási kockázatok mérséklésére. E tanulmány eredményei 2007-ben válnak elérhetővé, és a deviza-elszámolási kockázat csökkentésére irányuló G10 stratégia központi banki értékelésének alapját adják majd, amelyet a BIS 1996. évi „Elszámolási kockázat a devizatranzakciókban” (*Settlement risk in foreign exchange transactions*) című jelentés határozott meg.

AZ ÜZLETMENET FOLYTONOSSÁGA

2006 májusában a Kormányzótanács elfogadta „Az üzletmenet folytonosságával kapcsolatos felvigyázói elvárások a rendszerkockázati szempontból fontos fizetési rendszerekre (SIPS) vonatkozóan” (*Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems*) című jelentést. A jelentés célja az euroövezetbeli üzletmenet folytonossága érdekében egy harmonizált felvigyázói keretrendszer létrehozása és ez által azonos feltételek megteremtése. Felvigyázói útmutatást nyújt a SIPS-működtetőknek, hogy elégséges és állandó rugalmassági szintet érjenek el a helyreállítási és újrakezdési képességek javítására irányuló piaci erőfeszítések fenntartásával. Felvázolja egy teljesen működőképes másodlagos hely létrehozásával kapcsolatos sajátos elvárásokat, és hangsúlyozza a kritikus funkciókat fenntartó személyzet rendszeres tesztelésének és képzésének szükségességét. A teszteknek különböző valószínűnek tűnő forgatókönyveken kell alapulniuk, és az eredménye-

¹⁶ Minden devizakereskedelmi ügylet két tranzakcióból áll, azaz egy tranzakció mindegyik érintett valutában. Így 2006 decemberében a CLS napi átlagban körülbelül 1,3 billió euro értéknek megfelelő kereskedést bonyolított.

ket meg kell osztani a többi érintettel is. Végül a jelentés leírja, hogy a rendszerkockázati szempontból fontos fizetési rendszerek (SIPS) számára a következők szükségesek: i) világos válságkezelési és kommunikációs eljárások kidolgozása, hogy választ tudjanak adni a válság eseményekre, ii) alternatív kommunikációs eszközök megléte az információk válság utáni megosztására és iii) annak biztosítása, hogy megfelelő kommunikációs csatornák legyenek az illetékes hatóságokkal való kapcsolattartásra. Néhány elvárásnak hatása van a SIPS kritikus résztvevőire és a SIPS kiszervezett kritikus szolgáltatásait nyújtó harmadik felekre. A felvigyázói elvárásokat a SIPS-eknek 2009 júniusára kell teljesíteniük és tesztelniük, míg kritikus résztvevők és a kritikus szolgáltatásokat nyújtó harmadik felek számára a határidő 2010. június. 2009 júniusáig az eurorendszer rendszeres felülvizsgálatokat fog tartani, hogy mérje a SIPS-ek által az elvárások végrehajtásában elért haladást, valamint, hogy felbecsülje az esetleges késések kockázatát.

2006 szeptemberében az EKB szervezett egy konferenciát, hogy megossza az e területen szerzett információkat és tapasztalatokat, és megtárgyalják az üzletmenet folytonosságával kapcsolatos kérdéseket az integrált euroövezetben. A konferencián EU-beli és nem EU-beli központi bankok, pénzügyintézetek, valamint fizetési és értékpapír-piaci infrastruktúrát működtetők vettek részt.

SWIFT

A SWIFT maga nem fizetési vagy elszámolási rendszer, ezért nem is szabályozott jogi személy. Ugyanakkor a globális pénzügyi piacon betöltött rendszerkockázati szempontú fontossága miatt a G10 központi bankjai azon a véleményen voltak, hogy a SWIFT-et központi bankok által megvalósított együttes felvigyázásnak kell alávetni, amelyben a Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique tölti be a vezető felvigyázó szerepét. A SWIFT felvigyázása olyan célokra összpontosít, mint a SWIFT-infrastruktúra biztonsága, működési megbízhatósága, rugalmassága és üzletmenetének folytonossága. Annak megállapítására, hogy a

SWIFT követi-e ezeket a célokat, a felvigyázók rendszeresen felméri, hogy a SWIFT megfelelő szabályozási intézkedéseket, struktúrákat, folyamatokat, kockázatkezelési eljárásokat és ellenőrzéseket alkalmaz-e, hogy képes legyen hatékonyan kezelni az esetleges kockázatokat, amelyeket a pénzügyi stabilitásra és a pénzügyi infrastruktúrák szilárdságára nézve jelent. A SWIFT felvigyázása jelenleg széles körben elfogadott elveken és általános piaci gyakorlatokon nyugszik. Ezek adják az alapját egy kockázat alapú felvigyázási módszernek, amelyet a SWIFT pénzügyi stabilitási szempontból releváns üzleti tevékenységeire alkalmaznak. A SWIFT együttes felvigyázásában való részvételével összefüggésben, 2006-ban az EKB együtt dolgozott a G10 központi bankjaival egy sor magas szintű felvigyázói elvárás megállapításában, amelyek alkalmasak lennének a SWIFT értékelésére, figyelembe véve a SWIFT meglévő szerkezetét, folyamatait, irányítását és eljárásait. A felvigyázói elvárásokat várhatóan 2007 folyamán véglegesítik, és integrálják a felvigyázói csoport kockázati alapú felvigyázói módszertanába (lásd még: 6. fejezet, 2. pont).

4.2 NAGY TÖMEGŰ FIZETÉSEK ELSZÁMOLÁSA

Az eurorendszer felvigyázói tevékenysége kiterjed a fogyasztói fizetési rendszerekre is. Az EKB 2006-ban is figyelemmel kísérte az első páneurópai, nagy tömegű eurofizetéseket bonyolító automatizált elszámolóház, a STEP2 zökkenőmentes működését, amelyet az EBA CLEARING irányít és működtet. Tekintve, hogy az eurorendszer felvigyázói hatáskörébe tartozó fogyasztói fizetési rendszerek felvigyázói értékeléseit 2005-ben fejezték be, nem tartották szükségesnek, hogy 2006-ban újabb koordinált értékeléseket készítsenek.

4.3 ÉRTÉKPAPÍRKLÍRING- ÉS ELSZÁMOLÁS

Az eurorendszer erősen érdekelt az értékpapírklíring és -elszámolási rendszerek zökkenőmentes működésében, mert a biztosítékok kölcsönös beszámításában, elszámolásában és

letétjében fellépő zavarok veszélyeztethetik a monetáris politika megvalósítását, a fizetési rendszerek folyamatos működését és a pénzügyi stabilitás fenntartását.

Az eurorendszer értékeli, mennyire felelnek meg az euroövezet értékpapír-elszámolási rendszerei (ÉER-ek), valamint az ÉER-ek közötti kapcsolatok az uniós értékpapír-elszámolási rendszerek KBER hitelügyletekben való alkalmazásáról szóló előírásoknak (*Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations*) (amelyeket az eurorendszer felhasználói szabványaiként (*Euro-system user standards*) is ismernek).

2006-ban az EKB hozzájárult az Európai Bizottság és az EU Tanács által elvállalt, az elszámolások véglegességéről szóló irányelv felülvizsgálatával kapcsolatos munkához, valamint a vitához, hogy a közösség aláírja-e a hágai értékpapír-egyezményt. Az EKB ugyancsak hozzájárult egy jelentéshez, amelyet most készít a CPSS a tőzsdén kívüli származékos értékpapírok klíring- és elszámolási megállapodásairól.¹⁷ 2006 áprilisában az EKB és a Federal Reserve Bank of Chicago közösen szerveztek egy konferenciát Frankfurtban központi partnerklíring kérdésekről.

ÉRTÉKPAPÍR-ELSZÁMOLÁSI RENDSZEREK FELHASZNÁLÓI STARNDARDOK SZERINTI ÉRTÉKELÉSE

2006-ban egy új rendszert léptettek életbe a nemzetközi hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátására, őrzésére és elszámolására. Az ilyen értékpapírok, amelyeket közösen ad ki a két nemzetközi központi értékpapír-letét kezelő (ICSD), az Euroclear Bank (Belgium) és a Clearstream Banking Luxembourg, jelentős részét alkotják az eurorendszer hitelműveleteiben elfogadható értékpapíroknak. Az eurorendszer által megvizsgált új struktúrában a bemutatóra szóló, egész világra érvényes igazolás (*global bearer certificate*) egy új formája – a *New Global Note* (NGN) – képviseli az értékpapír-kibocsátást. A 2006. december 31. után az ICSD-ken keresztül az egész világra érvényes bemutatóra szóló nyomtatványban (*global bearer form*) kiadott nemzetközi hitelviszonyt

megtestesítő értékpapírok csak akkor lesznek elfogadhatók biztosítékként az eurorendszer műveleteiben, ha az NGN-nyomtatványt használják. Az említett napon vagy az előtt kibocsátott értékpapírok érvényességi idejük alatt továbbra is elfogadhatóak lesznek biztosítékként.

Az euroövezetbeli ÉER-ek éves értékelése és az ÉER-ek közötti kapcsolatok egy ad hoc értékelése megerősítette, hogy a szabványoknak való megfelelés általános szintje magas, és az ÉER-ek folytatták erőfeszítéseiket, hogy a megfelelést tovább javítsák.

Szlovénia 2007. január 1-jei euroövezeti csatlakozásának előkészületeként a Kormányzótanács értékelt a szlovén ÉER-t (KDD). A részletes elemzésből kiderült, hogy a szlovén rendszer használható az eurorendszer monetáris politikájában és a napközbeni hitelműveletekben.

AZ ÉRTÉKPAPÍR-KLÍRING ÉS ELSZÁMOLÁS SZABVÁNYAINAK FEJLESZTÉSE AZ EURÓPAI UNIÓBAN

2001-ben a Kormányzótanács jóváhagyott egy keretrendszert a KBER és a CESR közötti értékpapír-klíring és -elszámolás terén való együttműködéshez. 2004-ben a KBER-CESR munkacsoport elkészítette „Az értékpapír-klíring és -elszámolás szabványai az Európai Unióban” (*Standards for securities clearing and settlement in the European Union*) című jelentéstervezetet azzal a céllal, hogy alkalmazza a CPSS-IOSCO ÉER-eknek szóló ajánlásait az EU-s környezetre. A következő két évben a KBER-CESR munkacsoport folytatta a munkát ezen a területen, hogy kifejlesszen egy „értékelési módszertant”, amely útmutatást adna a szabványok hatékony megvalósításához. Piaci szereplőkkel és bankfelügyelettel együttműködve számos nyitott kérdést elemeztek, úgymint a banki engedéllyel rendelkező CSD-kre vonatkozó sajátos követelmények, valamint az illetékes hatóságok közötti együttműködés. Ugyanakkor 2006-ban kevés előrelépés történt ezen a téren.

¹⁷ <http://www.bis.org/press/p060213b.htm>.

2006. július 11-én az Európai Bizottság arra kérte az ágazatot, hogy csökkentse a klíring és az elszámolás költségét az EU-ban. Ebből a célból 2006. november 7-én egy magatartási kódexet írtak alá az Európai Értéktőzsdék Szövetsége, az Elszámolóházak Európai Szövetsége és az Európai Központi Értéktárak és Elszámolóházak Szövetsége, valamint e csoportok tagintézményeinek képviselői. A kódex célja, hogy segítse a versenyt és javítsa a klíring és az elszámolás hatékonyságát az EU-ban azáltal, hogy biztosítja az árak átláthatóságát, hozzáférési jogokat, az infrastruktúrák közötti együttműködő-képességet, szolgáltatásfelosztást és a könyvelés elkülönítését. Ugyanakkor nem összpontosít a pénzügyi stabilitásra és a szabályozási harmonizációra, így továbbra is szükség van a KBER-CESR szabványokra.



5. FEJEZET

EURÓPAI
ÉS NEMZETKÖZI
KAPCSOLATOK

1 EURÓPAI KITEKINTÉS

Az EKB 2006-ban is rendszeres kapcsolatot tartott európai intézményekkel és fórumokkal, különösen az Európai Parlamenttel, az ECOFIN Tanáccsal, az Eurocsoporttal és az Európai Bizottsággal (lásd 6. fejezet). Az EKB elnöke részt vett az ECOFIN Tanács ülésein, amikor a KBER céljaival és feladataival kapcsolatos kérdéseket tárgyaltak, továbbá az Eurocsoport ülésein. Az Eurocsoport elnöke és a gazdasági és monetáris ügyek biztosa jelen volt a Kormányzótanács ülésein, amikor azt helyénvalónak ítélte.

1.1 MONETÁRIS POLITIKAI KÉRDÉSEK

A STABILITÁSI ÉS NÖVEKEDÉSI PAKTUM

2006-ban öt euroövezetbeli tagállam (Németország, Görögország, Franciaország, Olaszország és Portugália), valamint hét nem euroövezetbeli tagállam (Cseh Köztársaság, Ciprus, Magyarország, Málta, Lengyelország, Szlovákia és az Egyesült Királyság) volt folyamatban levő túlzottdeficit-eljárás tárgya. A túlzott hiány egyesült királyságbeli meglétét az ECOFIN Tanács 2006 januárjában erősítette meg. Ezzel szemben a Ciprus és Franciaország ellen folytatott eljárás 2006 júniusában, illetve 2007 januárjában befejeződött, miután megerősítést nyert, hogy ezen országok hiteles és fenntartható módon a GDP 3%-ának megfelelő referenciaérték alá csökkentették hiányukat.

2006 márciusában az ECOFIN Tanács a Szerződés 104. cikke (9) bekezdésével összhangban felszólította Németországot, hogy tegyen intézkedéseket hiánya csökkentése érdekében. Ez még csak a második eset volt, hogy az ECOFIN Tanács ilyen lépést tett, és az első eset a Stabilitási és növekedési paktum 2005. márciusi felülvizsgálata óta. Ebben az összefüggésben a Tanács úgy határozott, hogy 2007-re meghosszabbítja a Németországnak adott határidőt túlzott hiánya korrigálására. 2006 októberében az ECOFIN Tanács kiadott Magyarországnak egy felülvizsgált ajánlást, amely – tekintettel az ország költségvetési helyzetének romlására – 2008-ról 2009-re

hosszabbította Magyarország határidejét a túlzott hiány megszüntetésére. 2006 novemberében a Tanács a Szerződés 104 cikke (8) bekezdésének megfelelően elfogadott egy határozatot, kijelentve, hogy a Lengyelország által tett lépés elégtelennek bizonyul a túlzott hiány 2007-re történő megszüntetéséhez.

Az összes többi esetben a tagállamok által a kapott ajánlásokra és felszólításokra tett válaszlépések értékelései nem tettek szükségessé további ügyrendi intézkedéseket. Mindazonáltal néhány országban (nevezetesen Olaszországban és Portugáliában) hiányosságokat állapítottak meg a közbenső konszolidációs céloknak való megfelelésben és/vagy kockázatokat találtak a tervezett konszolidációs pályákon, ami további szoros ellenőrzést indokol. A legutóbbi jelek arra utalnak, hogy 2006-ra Görögország, Málta és az Egyesült Királyság is a GDP 3%-a alatti hiányokat fog jelenteni. Ugyanakkor ezek az eredmények még megerősítésre szorulnak, és fenntarthatóságukat is értékelni kell ezen országok túlzotthiány-eljárásainak lezárása előtt.

2006-ban további előrelépést értek el az EU-tagállamok állami pénzügyei hosszú távú fenntarthatóságának értékelésében. Februárban az EU Gazdaságpolitikai Bizottsága (EPC) és az Európai Bizottság kiadott egy jelentést, amely a népesség öregedésének fiskális hatását vizsgálja.¹ Az EPC és a Bizottság öregedésről szóló 2001. és 2003. évi jelentéseit aktualizáló jelentés becsléseket közölt az EU-tagállamokra az előrejelzés miatt nehezedő fiskális terhekre vonatkozóan, a kulcsfontosságú demográfiai és makrogazdasági változókra vonatkozó általánosan elfogadott feltételezések alapján. Az euroövezetre és a teljes EU-ra vonatkozóan a tanulmány azt jelezte, hogy a 2005. évi szint-

¹ *The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004–2005)* [Az öregedés hatása az állami kiadásokra: prognózisok az EU25 tagállamokra a nyugdíjakra, egészségügyre, hosszú távú ellátásra, oktatásra és munkanélküliséggel kapcsolatos kiadásokra vonatkozóan (2004–2005)], European Economy Special Report 2006/1 sz., Gazdaságpolitikai Bizottság és Európai Bizottság.

hez képest a GDP mintegy 3½%-ának megfelelő javulásra lenne szükség a strukturális költségvetési pozícióban egy fenntartható helyzet eléréséhez. Ugyanakkor a frissített számítások erősen függenek a felhasznált feltételezésektől, ami rámutat a meglévő módszerek további finomításának fontosságára. A jelentésben található becslések inputként szolgáltak az EU-tagállamok hosszú távú fiskális fenntarthatóságának későbbi elemzéseire, mind a stabilitási és konvergencia-programok vizsgálatával, mind pedig a Bizottság 2006 novemberében kiadott első „fenntarthatósági jelentésével” összefüggésben.² Ugyancsak ide kapcsolódóan, folytatódik az arra irányuló munka, hogy kidolgozzanak egy megfelelő módszertant az implicit kötelezettségek figyelembe vételére, amikor a tagállamok középtávú költségvetési céljait dolgozzák ki.

A LISSZABONI STRATÉGIA

2006 őszén az Európai Tanács 2005. évi, a lisszaboni stratégia (az EU gazdasági, társadalmi és környezetvédelmi reformjának széles körű programja) felülvizsgálatára vonatkozó következtetéseivel és az új irányítási keretrendszerrel összhangban a tagállamok jelentéseket nyújtottak be a 2005–2008-as nemzeti reformprogramjaikhoz kötődő előrelépésekről.³ A programok meghatározzák a tagállamok szerkezetireform-stratégiáit, és megvizsgálják a vállalt kötelezettségek teljesítése terén eddig elért haladást. E kötelezettségek közé tartozik az állami pénzügyek fenntarthatósága (különösen a nyugdíj- és egészségbiztosítási rendszerek reformján keresztül), a munkaerő- és termékpiacon, valamint a társadalombiztosítási rendszerek megreformálása, befektetés a kutatásba és fejlesztésbe, továbbá az innovációba, valamint a szabályozási környezet javítása az üzleti világ számára (lásd még: 1. fejezet).

A nemzeti reformprogramok előrehaladásáról szóló jelentéseket a Gazdaságpolitikai Bizottság (EPC) segítségével értékelte az ECOFIN Tanács és az Európai Bizottság, amely 2006 decemberében adta ki a növekedés és a munkahelyek

terén elért előrelépésről szóló második éves jelentését (*Annual Progress Report on Growth and Jobs*). Az EKB nagy fontosságot tulajdonít a szerkezeti reformok megvalósításának, és üdvözli a Bizottság, valamint a tagállamok elkötelezettségét, hogy közösségi és nemzeti szinten megvalósítsák a lisszaboni stratégiát. Különösen fontos, hogy az euroövezetbeli országok átfogó reformintézkedéseket alkalmazzanak, mivel közös a felelősségük a GMU zökkenőmentes működésének biztosításában.

A BELSŐ PIACI SZOLGÁLTATÁSOKRÓL SZÓLÓ IRÁNYELV

A belső piac teljes megvalósítására irányuló cél részeként az Európai Bizottság 2004 januárjában javasolt egy irányelvet, amely megszüntetné a határon átnyúló szolgáltatások jogi és adminisztratív akadályait. A jogalkotási folyamat során végrehajtott lényegi módosításokat követően az Európai Parlament és az EU Tanács 2006. november 15-én megállapodásra jutott az irányelvről. Az irányelv elfogadására 2006. december 12-én került sor.

Megfelelő végrehajtás esetén az irányelv világos előnyökkel jár majd mind a szolgáltatók, mind a szolgáltatást igénybe vevők számára. Az irányelv tiltani fog bizonyos korlátozásokat, amelyek a határon átnyúló szolgáltatásokra vonatkoznak, és világos kritériumokat állapít meg, hogy a tagállamok milyen követelményeket támaszthatnak más EU-országok szolgáltatóival szemben. Az irányelv ugyancsak elő fogja segíteni az „alapítás szabadságát” azzal, hogy könnyebbé teszi a szolgáltatók számára üzlet létrehozását más tagállamokban.

Az irányelvnek lehetővé kellene tennie az EU számára, hogy kihasználja a gazdasági növekedés és foglalkoztatásnövelés kiaknázatlan lehetőségét a szolgáltatási szektorban, különösen a határon átnyúló verseny ösztönzésével és az üzletvitel költségének csökkentésével. En-

2 *The long-term sustainability of public finances in the European Union* (Az állami pénzügyek hosszú távú fenntarthatósága az Európai Unióban), European Economy 2006/4 sz., Európai Bizottság.

3 Lásd: EKB Éves jelentés 2005, 142–143. o.

nek eredményeképpen közép- és hosszú távon az irányelv várhatóan elősegíti a munkatermelékenységet, a kibocsátás és a foglalkoztatás növekedését, és hozzájárul a szolgáltatási szektor alacsonyabb áraihoz, kedvezve ezzel a fogyasztóknak. Mindez valószínűleg előnyös lesz a gazdaság más részei számára is, amelyek termelési folyamatuk inputjaként használnak fel szolgáltatásokat.⁴

1.2 INTÉZMÉNYI KÉRDÉSEK

KONVERGENCIAJELENTÉSEK

Litvánia és Szlovénia kérésére, a Szerződés 122. cikkével összhangban, mind az EKB, mind az Európai Bizottság készített egy-egy konvergenciajelentést arról, milyen előrelépést ért el a két ország az euroövezethez történő csatlakozás feltételeinek teljesítésében. E konvergenciajelentések, amelyeket 2006. május 16-án adtak ki, valamint a Bizottság egy javaslata alapján az ECOFIN Tanács 2006. július 11-én elfogadott egy határozatot, amelyben engedélyezte, hogy Szlovénia 2007. január 1-jétől saját pénznemként bevezesse az eurót (lásd 3. fejezet). 2006. december 5-én az EKB és az Európai Bizottság kiadta kétévente megjelenő rendszeres konvergenciajelentéseit, amelyek a Cseh Köztársaságot, Észtországot, Ciprust, Lettországot, Magyarországot, Máltát, Lengyelországot, Szlovákiát és Svédországot vizsgálják. E tagállamok egyike sem teljesítette az euro bevezetésének feltételeit.

Az ECOFIN Tanácsban lefolytatott tárgyalásokat követően az Európai Bizottság és az EKB tisztázta az euroövezet bővítésével kapcsolatos árstabilitási kritérium értelmezését és alkalmazását. 2006. október 10-én az ECOFIN Tanács megerősítette, hogy az árstabilitás referenciaértékét úgy kell kiszámítani, hogy a legjobban teljesítő három EU-tagállam átlagos inflációs rátájához 1,5 százalékpontot hozzá kell adni.

AZ ALKOTMÁNYRÓL SZÓLÓ SZERZŐDÉS

Az EKB 2006-ban is figyelemmel kísérte az Európai Alkotmányról szóló szerződés (*Cons-*

titutional Treaty) ratifikációs eljárását, mivel annak számos rendelkezése jelentőséggel bír a KBER számára. Az EKB tudomásul vette, hogy a ratifikációs eljárás annak ellenére folytatódott, hogy az alkotmányról szóló szerződést Franciaország és Hollandia 2005-ben elutasította. Azon tagállamok száma, amelyek már ratifikálták az alkotmányról szóló szerződést, vagy nagyon közel állnak a ratifikációs eljárás hivatalos lezárásához, elérte a 18-at: Belgium, Bulgária, Németország, Észtország, Görögország, Spanyolország, Olaszország, Ciprus, Lettorság, Litvánia, Luxemburg, Magyarország, Málta, Ausztria, Románia, Szlovénia, Szlovákia és Finnország.

Az EKB támogatja az alkotmányról szóló szerződés céljait, amelyek: az EU jogi és intézményi keretrendszerének tisztázása, valamint az unió képességének növelése, hogy mind európai, mind nemzetközi szinten cselekedni tudjon. Az alkotmányról szóló szerződés megerősíti a jelenlegi monetáris politikai keretrendszert is. Az EU intézményi reformjának továbbviteléről folyó tárgyalások 2007-ben a német és a portugál EU-elnökségek alatt is folytatódni fognak.

KÜLSŐ KÉPVISELET

A Monetáris Unió kezdete óta az EKB nemzetközi szinten kulcsfontosságú partnerré vált, és képviselteti magát a megfelelő nemzetközi intézményekben.

A gazdasági ügyek terén a GMU külső képviselőre vonatkozó megállapodások azt a tényt tükrözik, hogy a gazdaságpolitikák nagyrészt a tagállamok hatáskörében maradtak. Ugyanakkor az utóbbi években történt bizonyos előrelépés egy egységesebb képviselői irányában.

Az Eurocsoport és az ECOFIN Tanács nemrégiben mérlegelt arra irányuló javaslatokat, hogy erősítsék nemzetközi szinten a képviselőt a

⁴ További információkért lásd: *Competition, productivity and prices in the euro area services sector* (Verseny, termelékenység és árak az euroövezet szolgáltatási szektorában), EKB Műhelytanulmány 44. sz., 2006. április.

GMU-val kapcsolatos témákban, és javítsák a vonatkozó belső koordinációt. Ezen belül jóváhagyták az Eurosoport elnökének átfogóbb részvételét a G7 ülésein, valamint az Európai Bizottság részvételét nemzetközi testületekben, például a G20-ban.

AZ EU KOMITOLÓGIAI ELJÁRÁSAINAK REFORMJA

2006 júliusában az EU Tanács, az Európai Parlament és az Európai Bizottság megállapodott a komitológiai eljárásokként ismert, a közösségi jogszabályok elfogadását szolgáló bizottsági rendszer reformjáról. A reform fő eleme egy „szabályozási eljárás alapos vizsgálattal” bevezetése, amely lényegesen megerősíti az Európai Parlament jogkörét a végrehajtási intézkedéseket illetően.

A reform különösen fontos a pénzügyi szektort szolgáló Lámfalussy-keretrendszer számára, amelynek egyik kulcsfontosságú jellemzője a végrehajtó jogkörök delegálása a Bizottságnak. Ez lehetővé fogja tenni, hogy a Lámfalussy-eljárás továbbra is fontos szerepet játsszon a pénzügyi integráció elősegítésében és felgyorsításában az EU-ban (lásd még a 4. fejezetet).

1.3 AZ EU-HOZ CSATLAKOZÓ ÉS TAGJELÖLT ORSZÁGOKBAN ZAJLÓ FOLYAMATOK ÉS A VELÜK FENNTARTOTT KAPCSOLATOK

Az EKB intenzívebbé tette együttműködését a csatlakozó és tagjelölt országok központi bankjaival abból a célból, hogy biztosítsák az EU-ba történő zökkenőmentes monetáris integrációs folyamatot. Ez az együttműködés az EU és ezen országok közötti általános intézményi párbeszéddel párhuzamosan fejlődött.

Miután 2005. április 25-én Bulgária és Románia aláírta a csatlakozási szerződést, a Banca Națională a României és a Българска народна банка (Bolgár Nemzeti Bank) elnökei 2005. június 16-ától megfigyelőként részt vettek az EKB Általános Tanácsa ülésein, míg a két központi bank szakértői a KBER bizottságainak ülésein voltak jelen megfigyelőként. Ezenkívül



2006. november 15-én, illetve december 6-án Frankfurtban magas szintű találkozókra került sor a Banca Națională a României-vel és a Българска народна банка-val (a Bolgár Nemzeti Bankkal). 2006 októberében három euroövezeti NKB (a Banque de France, a Banca d'Italia és a De Nederlandsche Bank) befejezte technikai együttműködését a Banca Națională a României-vel, amely az EU által finanszírozott ikerintézményi együttműködési program formájában kezdődött 2005 elején. Hasonló rendszer létesült a Българска народна банка-val (a Bolgár Nemzeti Bankkal) 2006 októberében.

2006. szeptember 26-án az Európai Bizottság megállapította, hogy Bulgária és Románia megalapozott előrelépést ért el az EU-csatlakozás előkészületeiben. A Bizottság javasolt néhány kiegészítő intézkedést az EU-s követelmények teljesítésének további figyelemmel kísérésére egy korlátozott számú területen, amelyek közül viszont egyik sem vonatkozott a monetáris szférára. Bulgária és Románia 2007. január 1-jén csatlakozott az EU-hoz, és központi bankjaik a KBER teljes jogú tagjaivá váltak.

A Törökországgal folytatott csatlakozási tárgyalások 2005. október 3-i megnyitását követően a Bizottság 2006. június 12-én kezdte meg a tárgyalásokat az *acquis communautaire* egyes fejezeteiről. 2006. november 29-én a Bizottság bemutatta ajánlásait a Törökországgal folytatott csatlakozási tárgyalások továbbviteléről. Azt ajánlotta, hogy maradjanak nyitva azok a fejezetek, amelyeknek technikai előkészületei befejeződtek, míg nyolc további fejezet tárgyalásának megkezdését függeszték fel, amíg Törökország nem teljesíti kötelezettségeit. 2006. december 14–15-i ülésén az Európai Tanács úgy határozott, hogy megfogadja a Bizottság ajánlásait. Az EKB folytatta régóta fennálló magas szintű politikai

párbeszédét a Török Köztársaság Központi Bankjával, amibe beletartozott egy igazgatósági szintű látogatás az EKB-nél 2006. június 28-án. A megbeszélések középpontjában a legfrissebb törökországi makrogazdasági és pénzügyi fejlemények, a Török Köztársaság Központi Bankja monetáris politikájának átalakulása egy önálló inflációs célkövető rendszerre, valamint az euroövezet gazdasági és monetáris helyzete álltak.

Miután az EU Tanács 2005. október 3-án úgy határozott, hogy megkezdik a csatlakozási tárgyalásokat Horvátországgal, a tárgyalások első fázisa 2006 júniusában elkezdődött. Az EKB megerősítette kétoldalú kapcsolatait a Horvát Nemzeti Bankkal, és 2006 októberében vendégül látta annak elnökét Frankfurtban az első magas szintű, csatlakozás előtti párbeszédre.

Macedónia (Volt Jugoszláv Köztársaság) 2005 decemberében kapta meg a jelölti státuszt. Ugyanakkor az Európai Tanács úgy döntött, hogy a tárgyalások addig nem kezdődhetnek meg, amíg számos feltétel nem teljesül, beleértve az EU-val aláírt stabilizációs és társulási megállapodás hatékony végrehajtását. 2006-ban intenzívebbé váltak a kapcsolatok az EKB és a Macedón Köztársaság Nemzeti Bankja között, amit – többek között – tükrözött az EKB által nyújtott technikai segítség, a számos NKB által nyújtott technikai segítség mellett.

2 NEMZETKÖZI KÉRDÉSEK

2.1 A NEMZETKÖZI MONETÁRIS ÉS PÉNZÜGYI RENDSZER LEGFONTOSABB FOLYAMATAI

A VILÁGGAZDASÁG MAKROGAZDASÁGI POLITIKÁINAK ELLENŐRZÉSE

Az eurorendszer fontos szerepet játszik a makrogazdasági politikák nemzetközi multilaterális felügyeletének folyamatában, amely elsősorban az olyan nemzetközi intézmények ülésein zajlik, mint az IMF, az OECD és a BIS, valamint olyan fórumokon, mint a G7 és G20 pénzügyminiszterei és központi bankjainak elnökei. Az EKB minden megfelelő intézményben és fórumon vagy tagságot (például a G20-ban) vagy megfigyelői státuszt kapott (például az IMF-nél). Az EKB azzal a szándékkal értékeli a nemzetközi gazdaságpolitikai fejleményeket, hogy hozzájáruljon egy stabil makrogazdasági környezethez és szilárd makrogazdasági és pénzügyi politikákhoz.

2006-ban a nemzetközi gazdasági környezetben továbbra is domináltak a szívós és jelentős globális folyó fizetésimérleg-hiányok.⁵ Az Egyesült Államokban a folyó fizetési mérleg hiánya az előző év 6,4%-ával szemben elérte a GDP közel 6,6%-át. Jelenleg az Egyesült Államok szívja fel a globális nettó megtakarítások mintegy 75%-át. Az Egyesült Államok hiányának fő okozói Ázsiában és az olajexportáló országokban találhatóak. Ázsiában jelentősek maradtak a folyó fizetésimérleg-többletek, amelyek átlagosan elérték a GDP mintegy 4,3%-át, azaz körülbelül ugyanannyit, mint 2005-ben. Ezen belül a folyó fizetésimérleg-többlet Kínában több mint 7,2%-ot, Japánban körülbelül 3,7%-ot és az „egyéb ázsiai feltörekvő országok” csoportjában 2,7%-ot ért el. Az olajexportáló országok folyó fizetésimérleg-többlete átlagosan lényegesen magasabb (a GDP 18,2%-a) volt 2006-ban, mint 2005-ben (15,1%).⁶ Bizonyos ázsiai és olajexportáló gazdaságok folytatták a tartalékeszközök tekintélyes összegeinek felhalmozását is. A tartalékfelhalmozás különösen nagy volt Kína esetében, ahol a devizatartalékok szintje elérte a mintegy 1 billió amerikai dollárt.

Különböző alkalmakkor az eurorendszer továbbra is hangsúlyozta az ilyen egyensúlyhiányok folytatódásával kapcsolatos kockázatokat és bizonytalanságokat, és fenntartotta teljes mértékű támogatását e kérdés kooperatív megközelítése iránt, amint a G7 2006. április 21-i és szeptember 16-i közleményei azt tartalmazták. Minden kulcsfontossággal bíró gazdaságnak törekednie kellene az egyensúlyhiányok progresszív és fegyelmezett kiigazításához való hozzájárulásra, hogy megőrizzék és erősítsék a globális növekedés és stabilitás lehetőségeit. A nemzetközi napirenden a következő politikák szerepelnek: i) a magán- és állami megtakarítások növelése a hiánnyal küzdő országokban, ii) további szerkezeti reformok megvalósítása a viszonylag alacsony potenciális növekedéssel bíró érett gazdaságokban, valamint a feltörekvő piacgazdaságokban, ahol a belföldi felhasználás növelésére és a tőkeallokáció javítására van szükség és iii) az árfolyam-flexibilitás elősegítése olyan jelentősebb országokban és régiókban, ahol hiányzik az ilyen flexibilitás. Jóllehet 2006-ban számos fejlemény és politikai intézkedés jó irányban haladt, beleértve a tényt, hogy a kínai júannak az év elejétől kezdődően nagyobb napközbeni volatilitást engedtek, a globális egyensúlyhiányok jelentős csökkentése érdekében további kiigazítások szükségesek.

Végül, maga az euroövezet is nemzetközi felügyeleti gyakorlatok tárgyát képezi. Mind az IMF, mind az OECD Gazdasági Fejlődést Vizsgáló Bizottsága (*Economic and Development Review Committee*) lefolytatta az euroövezet rendszeres felülvizsgálatát az egyes euroövezeti országok felülvizsgálatán kívül.

5 E részben a 2006-ra vonatkozó becslések az IMF által kiadott 2006. szeptemberi *World Economic Outlook* prognózisain alapulnak.

6 A világ GDP-jének százalékában kifejezve az IMF adatai alapján az idevágó 2006-os szám adatok: körülbelül 1,8% hiány az Egyesült Államokban, és mintegy 0,4% többlet Kínában, 0,35% többlet Japánban, 0,2% többlet az „egyéb ázsiai feltörekvő országok” csoportjában, valamint 1,2% többlet az olajexportáló országoknál.

Ennek során az euroövezet monetáris, pénzügyi és gazdaságpolitikáját vizsgálták. Az IMF IV. cikk alapján folytatott konzultációi, valamint az OECD Gazdasági Fejlődést Vizsgáló Bizottságának áttekintése hasznos véleményeserét tett lehetővé e nemzetközi szervezetek és az EKB, az Eurocsoport elnöksége és az Európai Bizottság között. E tárgyalásokat követően mind az IMF, mind az OECD készített egy-egy jelentést az euroövezet gazdaságpolitikájának értékeléséről.⁷

NEMZETKÖZI PÉNZÜGYI SZERKEZET

Az IMF halad a stratégiai felülvizsgálati munkával, amelynek célja középtávú prioritások megállapítása és a valutaalap működési eszközei hatékonyságának javítása. A KBER figyelemmel kíséri, és hozzájárul azokhoz a megbeszélésekhez, amelyek nemcsak magában az IMF-ben, hanem különböző nemzetközi fórumokon – úgymint a G7 és a G20 – is zajlanak. A felülvizsgálat által lefedett fontos területek közé tartozik az IMF-felügyelet, az IMF szerepe a feltörekvő piacgazdaságokban, valamint olyan irányítási kérdések, mint a kvóták és szavazat az IMF-ben.

Formálódik az IMF felügyeleti rendszerének reformja. Széles körű egyetértés van az alap tagjai között, hogy az ellenőrzésnek részletesebben ki kellene terjednie pénzügyi és tőkepiaci kérdésekre. Ezenkívül fontos jövőbeli lépésként határozták meg, hogy nagyobb hangsúlyt kell fektetni a multilaterális ügyekre, valamint a nemzeti monetáris politikai intézkedések nemzetközi következményeire. 2006 júniusában az IMF elindított egy új folyamatot, a multilaterális konzultációt, hogy vitafórumot biztosítson az érintett felek között olyan közös gazdasági témában, amelyet az e felek és más gazdaságok közötti kapcsolatok jellemeznek. Az IMF kétoldalú ellenőrzését kiegészítve az első multilaterális konzultáció a globális egyensúlyhiányok fegyelmezett, a globális növekedés fenntartása melletti megszüntetésének megvalósítására összpontosít. A konzultáció öt résztvevője az Egyesült Államok, Japán, Kína, Szaúd-Arábia és az euroövezet. Utóbbit az Eurocsoport elnöksége, az Európai Bizottság

és az EKB képviseli. Ezen túlmenően, a felügyelet hatékonyságának javítása érdekében az IMF tagjai továbbra is mérlegelik, hogy az alap felügyeletének jogi támaszait módosítani kell-e. Végül, zajlanak a viták, hogyan kellene kezelni az árfolyamkérdéseket az IMF felügyeleti tevékenységeivel összefüggésben.

Ami az IMF feltörekvő piacgazdaságokban betöltött szerepét illeti, az alap tagjai egy új likviditási instrumentum létrehozásáról és annak tervezési jellemzőiről tárgyalnak olyan országok számára, amelyeknek hozzáférése van a nemzetközi tőkepiacokhoz, és erős gazdaságpolitikát folytatnak

Ugyancsak előrelépés történt az IMF irányításának megerősítésében, amely az elmúlt évben egy széles körben tárgyalt téma volt. A cél, hogy az IMF minden tagjának tisztességes és megfelelő szavazatot biztosítsanak. Részletesebben ez azt jelenti, hogy a kvótáknak arányosaknak kell lenniük az országoknak a világ gazdaságban betöltött pozícióival, és növelni kellene a fejlődő és átalakulóban levő országok beleszólását. Az IMF 2006. szeptemberi éves közgyűlésén a tagok megállapodtak négy ország (Kína, Korea, Mexikó és Törökország) kvótájának ad hoc emeléséről. Folytatódni fog a munka a kvóták és szavazatok témájában, beleértve egy új kvótaképletet, az azon alapuló ad hoc kvótaemelések második fordulóját országok szélesebb köre számára, valamint az alapszavazatok növelését, hogy növeljék az alacsony jövedelmű és átalakulóban levő országok szavazatát és részvételét az IMF-ben. Ezeket a reformokat legkésőbb a 2008. évi közgyűlésig meg kell valósítani. Az IMF pénzügyeit illetően, 2006 májusában a vezérigazgató kinevezett egy bizottságot, hogy tegyen határozott ajánlásokat az IMF működtetési költségei hosszú távú fenntartható finanszírozására vonatkozóan, figyelembe véve

⁷ *Euro area policies: staff report for the 2006 Article IV consultation* (Euroövezeti politikák: szakértői jelentés a IV. cikk szerinti 2006. évi konzultációhoz), IMF, 2006. június, és *Economic survey of the euro area* (Az euroövezet gazdasági felmérése), OECD, 2007. január. Mindkét jelentés hangsúlyozta, hogy gyorsítani szükséges az euroövezetbeli szerkezeti reformok ütemét.

az erősen csökkenő hitelezésen alapuló bevételt és a jelenlegi finanszírozási modell szerkezeti hiányosságait. A bizottság 2007 első negyed- évében nyújtotta be megállapításait.

Végül, évek óta a nemzetközi közösség napi- rendjén szerepel a válságmegelőzés és a ren- dezett válságmegoldás elősegítése. A G20 által 2004-ben elfogadott „stabil tőkeáramlások és méltányos adósságátalakítás a feltörekvő pia- cokon” elvek nemzetközi támogatást nyernek, miközben most folyik a végrehajtási kérdésekre összpontosító munka. E piaci alapú és önkéntes elvek célja, hogy iránymutatást nyújtson a hitelfeltevő kibocsátók és magánhitelezők magatartásához az információk megosztását, a párbeszédet és a szoros együttműködést illetően. Eddig több mint 30 kibocsátó ország mondta ki, hogy támogatja az elveket, és fe- jezte ki, hogy különösen érdekelt megvalósításuk elősegítésében. Befektetői oldalon növekvő számú pénzügyi intézmény támogatja az elveket. A G20 pénzügyminiszterei és központi banki elnökei 2006. november 19-én Melbourne-ben tartott ülésükön üdvözölték ezeket a folyamatban levő erőfeszítéseket. Az elvek megvalósításának fo- lyamata feltörekvő piacok rangidős pénzügyi és központi banki tisztségviselőiből és a magán pénzügyi közösség rangidős képviselőiből álló Elvekről Konzultáló Csoport (*Principles Consultative Group*) munkáján alapul. Megalapították a globális pénzügyek rangidős vezetőiből álló Megbízottak Csoportját (*Group of Trustees*), hogy irányítsa az elvek megvalósítását és fejlesztését. 2006. szeptemberi, Szingapúrban tartott megnyitó ülésén a Megbízottak Csoportja tárgyalásainak középpontjában az elvek és azoknak a nemzetközi pénzügyi szerkezeten belüli megvalósításának áttekintése állt.

2.2 EGYÜTTMŰKÖDÉS AZ EU-N KÍVÜLI ORSZÁGOKKAL

Nemzetközi tevékenységeinek részeként az eurorendszer továbbfejlesztette kapcsolatait az EU-n kívüli központi banki közösséggel, elsősorban szemináriumok és workshopok szervezésével. E kapcsolatok célja az



információgyűjtés és eszmecsere a világ különböző régióiban végbemenő azon gazdasági és monetáris folyamatokról, amelyek hatással lehetnek a globális gazdasági környezetre és az euroövezetre. Ebben az összefüggésben a tech- nikai együttműködés fontos eszközzé vált az intézményi fejlesztés támogatásában, a kapacitásnövelésben, valamint az európai és nemzetközi normáknak való hatékony megfele- lés elősegítésében. Az eurorendszer elmélyítette az együttműködést a szomszédos régiók központi bankjaival, és az EKB egy kis létszámú szakembergárdát is megbíz a feladat- tal, hogy koordinálja az eurorendszer technikai segítségét.

Az eurorendszer a Deutsche Bundesbank és az EKB közös szervezésében 2006 októberében Drezdában tartotta harmadik kétoldalú magas szintű szemináriumát az Orosz Föderáció köz- ponti bankjával (*Bank of Russia*). A szeminárium célja a Bank of Russia és az eurorendszer között az utóbbi években intenzívebbé vált párbeszéd erősítése és a kapcsolatok előmozdítása volt. A szeminárium résztvevői véleményt cseréltek az oroszországi monetáris és árfolyam-politika je- lenlegi kihívásairól, valamint a fiskális szabályok szerepéről az euroövezetben és Oroszországban, és megtárgyalták az orosz gazdaság hosszú távú növekedési kilátásait.

Hasonló eseményeket továbbra is rendszeresen fognak szervezni, és a következő szemináriumra 2007 őszén Moszkvában kerül sor.

Az EU euro-mediterrán partnerei központi bankjainak elnökeivel tartott harmadik magas szintű eurorendszer-szeminárium 2006. január 25-én Nafplionban volt, míg a negyediket 2007. március 28-án tartják Valenciában. A nafplioni tárgyalások középpontjában – többek között – a tökeszámla-liberalizáció folyamata és a monetáris politika működési keretei modernizálásának előrehaladása állt. A latin-amerikai központi bankokkal rendezett harmadik magas szintű eurorendszer-szemináriumot 2006. december 4-én tartották Madridban. A tárgyalt fő témák a következők voltak: a globalizáció monetáris és pénzügyi vonatkozásai, monetáris politikai irányítás, valamint devizatartalékok felhalmozása. Végül, a kelet-ázsiai és csendes-óceáni térség nemzeti bankjaival 2006. november 21-én Sydneyben tartották a harmadik magas szintű eurorendszer-szemináriumot, amely – többek között – a globális egyensúlyhiányokkal és a pénzügyi stabilitással, valamint a regionális pénzügyi integrációval foglalkozott.

2007. február 1-jén Párizsban az eurorendszer tartott egy magas szintű szemináriumot Nyugat- és Közép-Afrika központi bankjaival,⁸ amelyet a Banque de France és az EKB közösen szervezett. A szeminárium gyümölcsöző platformot biztosított a regionális gazdasági és monetáris integrációval, a nyersanyagárváltozások régióbeli monetáris és fiskális politikákra gyakorolt hatásával, valamint a központi banki irányítás kérdéseivel kapcsolatos tapasztalatok megtárgyalására.

Az EKB négy központi bankkal (Deutsche Bundesbank, Bank of Greece, Banque de France és Banca d'Italia) együtt folytatta együttműködését Egyiptom központi bankjával egy technikai segítségnyújtási programon keresztül, amelyet az EU mediterrán segélyprogramjának (MEDA) keretében finanszíroznak. A programot 2005. december 1-jén indították kétéves időtartamra és azzal a céllal, hogy támogassák a Central

Bank of Egypt átfogó bankfelügyeleti reformját. A program középpontjában új bankfelügyeleti eljárások és eszközök bevezetése áll, amelyeket az eurorendszer és a Central Bank of Egypt közösen fejleszt és valósít meg. További célja a Central Bank of Egypt képességeinek fejlesztése a makroprudenciális felügyelet, szabályozás és képzés terén. Ezen túlmenően az EKB a Central Bank of Egypt rendelkezésére bocsátott egy szakértőt, aki az IMF égisze alatt segített megreformálni a monetáris politika működési kereteit.

Az EKB folytatta kapcsolatai elmélyítését a nyugat-balkáni országokkal. 2006. április 10–11-én Frankfurtban tartották az EKB „Monetáris politika és pénzügyi stabilitás Délkelet-Európában” című konferenciáját. A konferencián megjelentek valamennyi délkelet-európai ország tekintélyes központi banki szakértői, valamint az Európai Bizottság, nemzetközi szervezetek és egyetemi körök képviselői.

2007. február 16-án az EKB a saját és nyolc partner NKB (Deutsche Bundesbank, Eesti Pank, Bank of Greece, Banco de España, Banque de France, Banca d'Italia, Oesterreichische Nationalbank és Banka Slovenije) nevében aláírt egy háromoldalú megállapodást Bosznia és Hercegovina központi bankjával és az Európai Bizottság bosznia-hercegovinai képviselőjével a felek közötti szorosabb együttműködés elősegítéséről. 2007 márciusától hat hónapon keresztül az EKB és nyolc partnere egy igényfelmérést végez, hogy meghatározza azokat a területeket, ahol Bosznia és Hercegovina központi bankjának az elkövetkező években haladást kell elérnie, hogy előmozdítsa a KBER által elfogadott normákkal összhangban levő normák végrehajtására irányuló működési

8 A szemináriumon Cape Verde, a Kongói Demokratikus Köztársaság, Gambia, Guinea, Libéria, Mauritánia, São Tomé és Príncipe, Sierra Leone központi bankjainak, a Nyugat-Afrikai Államok Központi Bankjának (a Benint, Burkina Fasot, Elefántcsontpartot, Bissau-Guineát, Malit, Nigert, Szenegált és Togót felölelő monetáris unió központi bankja) és a Közép-Afrikai Államok Központi Bankjának (a Kamerunt, a Közép-Afrikai Köztársaságot, Csádöt, Kongót, Egyenlítői Guineát és Gabont felölelő monetáris unió központi bankja) a képviselői vettek részt.

előkészületeket. Az igényfelmérési programot az EKB koordinálja, és az Európai Bizottság finanszírozza az újjáépítésre, fejlesztésre és stabilizációra vonatkozó közösségi programon (*Community Assistance for Reconstruction, Development and Stabilisation*, CARDS) keresztül.

A 2003-ban megkezdett tárgyalások befejezését követően Albánia 2006 júniusában írt alá egy Stabilizációs és Társulási Megállapodást az EU-val. Más nemzetközi intézményekkel és központi bankokkal együtt az EKB részt vett egy párbeszédben a Bank of Alániával arról, hogyan lehetne a legjobban bevezetni egy inflációs célkövető stratégiát a monetáris politika számára.

2006 februárjában az Öböl Menti Arab Államok Együttműködési Tanácsa (*Cooperation Council for the Arab States of the Gulf*, GCC) – amelynek tagjai Bahrein, Kuvait, Omán, Katar, Szaúd-Arábia és az Egyesült Arab Emírátságok – segítségkéréssel fordult az EKB-hoz egy GCC-tagállamok közötti monetáris unió megalapítása ügyében, beleértve egy megfelelő intézményi keretrendszer megalkotását. Az EKB elfogadta a felkérést, és átadott egy szakértői dokumentumot, amely azonosítja azokat a fő jogi és működési jellemzőket, amelyeket a GCC illetékes hatóságainak figyelembe kell venni, amikor egy monetáris unió intézményi kereteit kialakítják.



6. FEJEZET

ELSZÁMOLTATHATÓSÁG

1 ELSZÁMOLTATHATÓSÁG A KÖZVÉLEMÉNY, VALAMINT AZ EURÓPAI PARLAMENT FELÉ

Egy független központi bank elszámoltathatósága alatt általában azt a kötelezettséget értjük, hogy a bank megindokolja az állampolgároknak és választott képviselőiknek a döntéseit, lehetővé téve számukra, hogy felelősségre vonják a központi bankot céljai eléréseért. Ez a központi banki függetlenség fontos vonása.

Az EKB mindig teljes mértékben elismerte a monetáris politikai döntéseiért való elszámoltathatóság alapvető fontosságát, és ezért rendszeres párbeszédet folytatott és folytat az EU állampolgáraival és az Európai Parlamenttel. Az EKB többet teljesít, mint a Szerződésben lefektetett és alapszabályszerű jelentési követelmények, például azzal, hogy az előírt negyedéves jelentés helyett Havi jelentéseket ad ki. A hónap első kormányzótanácsi ülése után sajtókonferenciát is tart. Az EKB-nak az elszámoltathatóság elve melletti elkötelezettségét illusztrálja továbbá a számos EKB-kiadvány, valamint a Kormányzótanács tagjainak 2006 során elhangzott nagy számú beszéde, amelyek az EKB monetáris politikai döntéseit magyarázták.

Intézményi szinten az Európai Parlament – mint az a testület, amely közvetlenül az EU állampolgáraitól származtatja legitimitását – játszik kulcsszerepet az EKB elszámoltatásában. A Szerződés 113. cikkének rendelkezéseivel összhangban az EKB 2005. évi Éves jelentését az elnök terjesztette az Európai Parlament plenáris ülése elé 2006-ban. Ezenkívül az elnök továbbra is rendszeresen, negyedévente beszámolt az EKB monetáris politikájáról és egyéb feladatairól a Gazdasági és Monetáris Ügyek Bizottsága előtti meghallgatásain. Az elnököt ugyancsak meghallgatásra hívták az Európai Parlamentbe, hogy magyarázza el az EKB szerepét a SWIFT felvigyázásában (lásd e fejezet 2. pontját).

Az Igazgatóság más tagjait is számos alkalommal felkérték, hogy jelenjenek meg az Európai Parlament előtt. Az alelnök nyújtotta be az EKB 2005. évi Éves jelentését a Gazdasági és Monetáris Ügyek Bizottságának. Gertrude Tumpel-Gugerell kétszer jelent meg a Bizottság előtt,

hogy ismertesse az EKB nézeteit a fizetési rendszerekkel kapcsolatos kérdésekről, valamint az értékpapírkliRING és -elszámolás területén bekövetkezett legfrissebb fejleményekről.

Amint a korábbi években is, a Gazdasági és Monetáris Ügyek Bizottságának egy küldött-sége felkereste az EKB-t, hogy számos kérdésben eszmecsere folytasson az Igazgatóság tagjaival. Az EKB folytatta önkéntes gyakorlatát is, hogy válaszol az Európai Parlament tagjainak írásban feltett kérdéseire, amelyek az EKB hatáskörével kapcsolatos ügyekre vonatkoznak.

A Szerződés 112. cikke kimondja, hogy az Európai Parlament köteles véleményt nyilvánítani kinevezésüket megelőzően az igazgatósági tagságra jelöltekről. Ezért a Parlament meghívta Jürgen Starkot, hogy jelenjen meg a Gazdasági és Monetáris Ügyek Bizottsága előtt, hogy fejtsse ki nézeteit, és válaszoljon a bizottsági tagok kérdéseire. E meghallgatást követően a Parlament támogatta a kinevezését.

2 AZ EURÓPAI PARLAMENTTEL FOLYTATOTT MEGBESZÉLÉSEKEN MEGVITATOTT EGYES TÉMÁK

Az Európai Parlament és az EKB közötti különböző véleménycsere folyamán témák széles körét érintették. Ezeken az eszmecsereken az Európai Parlament által felvetett kulcsfontosságú kérdéseket az alábbiakban ismertetjük.

A MONETÁRIS POLITIKA HOZZÁJÁRULÁSA A KÖZÖSSÉG ÁLTALÁNOS GAZDASÁGPOLITIKÁJÁHOZ

A monetáris politika hozzájárulása a közösség általános gazdaságpolitikájához volt az egyik olyan téma, amelyet az elnök Európai Parlament előtti megjelenései alkalmával felvetettek. Az elnök rámutatott, hogy az árstabilitás előfeltétele és egyben eszköze is a fenntartható gazdasági növekedés és jólét elősegítésének. Az árstabilitásra való hiteles törekvéssel és az inflációs várakozások szilárd lehorgonyzásával az EKB a lehető legjobban járult hozzá egy gazdasági növekedést és foglalkoztatást előmozdító környezet megteremtéséhez. Az EKB 2005. évi Éves jelentéséről szóló állásfoglalásában az Európai Parlament elismerően nyilatkozott az EKB-ról, amiért az az árstabilitás fenntartására koncentrált, és ösztönözte az EKB-t, hogy folytassa az inflációs várakozások szilárd lehorgonyzásának politikáját az árstabilitásnak megfelelő szinteken.

KÜLÖNBΣÉGEK AZ EUROÖVEZETBELI ORSZÁGOK KÖZÖTT AZ INFLÁCIÓ ÉS A KIBOCSÁTÁS NÖVEKEDÉSE TERÜLETÉN

Az Európai Parlament tagjai foglalkoztak az euroövezetbeli országok között az infláció és a kibocsátásnövekedés területén meglévő különbségekkel. Az EKB 2005. évi Éves jelentésére vonatkozó állásfoglalásában az Európai Parlament úgy vélte, hogy ezek a különbségek „hosszú távon jelentős fenyegetést jelentenek a GMU-ra”.

Az elnök elmagyarázta, hogy az euroövezetbeli országok közötti különbségek az infláció és a kibocsátásnövekedés területein mérsékeltek maradtak, és más nagy valutaövezetekhez viszonyítva nem voltak szokatlanok. A különbözetelek lehetnek a felzárkózási folyamat, a demográfiai trendek közötti eltérések vagy az erőforrások hatékonyabb elosztásához vezető, folyamatban lévő kiigazítások eredményei.

Ugyanakkor az infláció- és növekedésbeli különbségek hosszabb ideig való fennmaradása valóban aggasztó lehet, amennyiben szerkezeti merevségek és rosszul összehangolt politikák indukálják. Mindezeket figyelembe véve az elnök hangsúlyozta a megfelelő szerkezeti reformok szükségességét, és kifejezte támogatását azon kormányok iránt, amelyek ilyen reformokba kezdtek (lásd 5. keretes írás).

PÉNZÜGYI INTEGRÁCIÓ ÉS SZABÁLYOZÁS

Az Európai Parlament és az EKB ugyancsak folytatta a szoros párbeszédet a pénzügyi integrációt és stabilitást érintő ügyekben. A Parlament különös fontosságot tulajdonított az árfolyam-fedezeti alapok erőteljes növekedésének. Az EKB 2005. évi Éves jelentésére vonatkozó állásfoglalásában a Parlament kifejezte ebbéli aggodalmát, és felszólította az EKB-t, hogy mélyebben elemezze ezt a területet.

Az elnök emlékeztetett az árfolyam-fedezeti alapok hasznos szerepére a piaci likviditás erősítésében és a pénzügyi innováció elősegítésében. Ugyanakkor megemlítette a potenciális kockázatokat a pénzügyi stabilitásra nézve, amelyek abból fakadnak, hogy igen gyorsan nő a jelenlétük a pénzügyi rendszerben (lásd 4. fejezet, 1. pont), valamint az állami hatóságok – beleértve az EKB-t – ebből következő szándékát, hogy továbbra is szorosan kísérik figyelemmel a fejleményeket. Ugyancsak elmagyarázta, hogy a meglévő szabályozórendszer bármely javítása nemzetközi szintű megállapodást igényelne.

Az EKB tájékoztatta az Európai Parlamentet a fizetési rendszerek, valamint az értékpapírkli- ring és -elszámolási rendszerek területén folyó tevékenységekről is, beleértve a TARGET2 fejlesztésében elért előrelépést. Gertrude Tumpel-Gugerell megjelent a Gazdasági és Monetáris Ügyek Bizottsága előtt, hogy elmagyarázza az EKB nézeteit a belső piaci fizetési szolgáltatásokról szóló irányelvjavaslatról, az Egységes Euro Fizetési Övezet (SEPA) létrehozásáról, valamint a KBER és az Európai Értékpapír-szabályozók Bizottsága által közösen kifejlesztett értékpapírkli- ring és -elszámolási szabványok-



ról. Ugyancsak tájékoztatta a Parlamentet az eurorendszer TARGET2-Securities elnevezésű infrastruktúrájának esetleges létrehozásáról, amely értékpapír-elszámolási szolgáltatásokat nyújtana jegybankpénzben. Az Európai Parlament kifejezte támogatását a TARGET2 és a SEPA megvalósítását illetően. A Parlament ugyancsak tudomásul vette a TARGET2-Securities rendszer esetleges létrehozását, és felszólította az EKB-t egy megfelelő irányítási keretrendszer megalkotására a rendszer bevezetése előtt.

AZ EKB SZEREPE A SWIFT FELVIGYÁZÁSÁBAN

2006. július 6-án az Európai Parlament elfogadott egy állásfoglalást arról, hogy az Egyesült Államok titkosszolgálati bankátutalási adatokat fognak el a SWIFT-rendszerből (*Resolution on the interception of bank transfer data from the SWIFT system by the US secret services*). Ebben az állásfoglalásban a Parlament felszólította az Európai Bizottságot, az EU Tanácsot és az EKB-t, hogy magyarázzák meg, mennyire volt tudomásuk a SWIFT és az Egyesült Államok kormánya közötti bármilyen megállapodásról. 2006. október 4-én az EKB elnökét a Parlament által szervezett nyilvános meghallgatásra hívták az ügyben. Az elnök elmagyarázta, hogy a SWIFT nem hitelintézet és nem is fizetési rendszer. Ugyanakkor a SWIFT mint globális pénzügyi üzenetközvetítő rendszer rendszerkockázati fontosságát figyelembe véve a G10 központi bankjai és az EKB – a SWIFT beleegyezésével – úgy határoztak, hogy felállítanak egy felvigyázói csoportot (lásd 4. fejezet, 4.1 pont). E felvigyázói csoport megbízatása annak biztosítása, hogy a SWIFT-nek megfelelő irányítási rendszere legyen a rendszerkockázatok elkerülésére. A csoport annyiban kíséri

figyelemmel a SWIFT tevékenységeit, amennyiben azok a fizetési rendszerek zökkenőmentes működése és a pénzügyi stabilitás szempontjából relevánsak. A felvigyázói csoportnak nincs felhatalmazása a SWIFT felügyeletére abban a tekintetben, hogy betartja-e az adatvédelmi törvényeket, mert az az adatvédelmi hatóságok illetékességébe tartozik. A felvigyázói csoportot a SWIFT-re vonatkozóan tájékoztatták az amerikai terroristafinanszírozást követő programról (*US Terrorist Finance Tracking Program*). Ugyancsak tájékoztatták arról, hogy a SWIFT beszerezte a megfelelő egyesült államokbeli és EU-s jogi tanácsokat. A felvigyázói csoport úgy vélte, hogy amennyiben a SWIFT eleget tenne az Egyesült Államok megidézéseinek, az nem járna pénzügyi stabilitási következményekkel, ezért kívül esik a csoport felvigyázói hatáskörén. Ráadásul, mivel az EKB-t szigorú titoktartási rendszer köti, a felvigyázói rendszer keretében kapott információt nem használhatja más célokra, és az ilyen információt nem oszthatja meg adatvédelmi vagy bűnüldöző hatósággal.



7. FEJEZET

KÜLSŐ KOMMUNIKÁCIÓ

1 KOMMUNIKÁCIÓS POLITIKA

Az EKB kommunikációjának célja, hogy megértesse a közvéleménnyel az EKB döntéseit. Ez az EKB monetáris politikájának és egyéb feladatainak szerves részét képezi. Az EKB kommunikációs tevékenységeit két kulcselem, a nyitottság és az átláthatóság vezérli. Mindkettő hozzájárul az EKB monetáris politikájának hatékonyságához, eredményességéhez és hitelességéhez. Ugyancsak támogatják az EKB erőfeszítéseit, hogy teljes mértékben számot adjon minden tevékenységéről, amint azt a 6. fejezet részletesebben ismerteti.

A monetáris politika értékelései és döntései 1999-ben bevezetett valós idejű, rendszeres és átfogó magyarázatainak fogalma a központi banki kommunikáció egyedülállóan nyitott és átlátható megközelítését jelenti. A monetáris politikai döntésekre azonnal magyarázatot adnak egy sajtókonferencián, miután azokat a Kormányzótanács meghozta. A sajtókonferencián az elnök egy részletes bevezetőt mond, amelyben indokolja a Kormányzótanács döntéseit. Ezután az elnök és az alelnök a sajtó rendelkezésére áll, és válaszol az újságírók kérdéseire. Ezenkívül 2004 decembere óta a kamat-meghatározó döntéseken kívül a Kormányzótanács által hozott döntéseket minden hónapban közzéteszik az eurorendszer központi bankjainak honlapjain.

Az EKB jogi aktusait az EU valamennyi hivatalos nyelvén elérhetővé teszik, csakúgy mint az eurorendszer konszolidált pénzügyi kimutatásait.¹ Az EKB törvény által előírt egyéb kiadványait (az Éves jelentést, a Havi jelentés negyedévenkénti számát és a Konvergenciajelentést²) ugyancsak lefordítják az EU hivatalos nyelveire.³ A nyilvánosság előtti elszámoltathatóság és az átláthatóság érdekében az EKB egyéb dokumentumokat is kiad az összes hivatalos nyelven, így különösen monetáris politikai döntésekről szóló sajtóközleményeket, szakértői makrogazdasági prognózisokat és a közvélemény számára fontos monetáris politikai álláspontokat. Az EKB legfontosabb kiadványai nemzeti nyelveken megjelenő változatainak előkészítése, kiadása és terjesztése az NKB-kkal szorosan együttműködve történik.

1 Az ír nyelvre derogáció van érvényben.

2 A Konvergenciajelentés esetén csak a bevezetés és a vezetői összefoglaló olvasható minden nyelven.

3 A máltai nyelvre vonatkozó ideiglenes derogációt 2007 májusában szüntetik meg.

2 KOMMUNIKÁCIÓS TEVÉKENYSÉGEK

Az EKB-nak különböző közönségeket kell megszólítani (például pénzügyi szakértőket, a médiát, kormányokat, parlamenteket és a közvéleményt), akiknek a pénzügyi és közgazdasági ismeretei eltérőek. Ezért feladatait és döntéseit különböző kommunikációs eszközök és tevékenységek segítségével ismerteti, amelyeket állandóan finomítanak, hogy azokat a lehető leghatékonyabbá tegyék.

Az EKB számos tanulmányt és jelentést ad ki, köztük az Éves jelentést, amely az EKB előző évi tevékenységeinek áttekintését adja, és ezzel segít abban, hogy az EKB tevékenységét számon lehessen kérni. A Havi jelentés az EKB-nak a gazdasági és monetáris folyamatok alakulásáról szóló rendszeres, legfrissebb értékelését, valamint a döntéseit megalapozó részletes információkat tartalmazza, míg a Pénzügyi stabilitási jelentés felméri az euroövezet pénzügyi rendszerének stabilitását abból a szempontból, hogy hogyan képes kezelni a káros sokkokat.

Az eurorendszer identitásának és nagyközönség általi észlelésének erősítése érdekében az eurorendszer küldetésnyilatkozatával⁴ összhangban a Kormányzótanács 2006-ban elfogadta egy közös eurorendszer-aláírás megvalósítását. 2007 januárjára az EKB és valamennyi euroövezetbeli NKB belefoglalta szervezeti lojójába az „eurorendszer” szót.

Az Európai Parlament és nemzeti parlamentek előtti beszámolókkal, nyilvános beszédekkel és a médiának adott interjúkkal a Kormányzótanács minden tagja közvetlenül hozzájárul ahhoz, hogy a közvélemény tudomással bírjon az eurorendszer feladatairól és politikáiról, és jobban értse azokat. 2006-ban az EKB elnöke hat-szor jelent meg az Európai Parlament előtt. 2006-ban az Igazgatóság tagjai mintegy 200 beszédet mondtak, számos interjút adtak, és cikkeket jelentettek meg folyóiratokban, magazinokban és újságokban.

Az euroövezet NKB-i fontos szerepet játszanak azzal, hogy nemzeti szinten biztosítják az eurorendszerrel kapcsolatos információk és üzenetek eljuttatását a közvéleménynek és az érde-



kelt feleknek. Saját nyelvükön és környezetükben szólítják meg a különböző nemzeti és regionális közönségeket.

Füzetek és műhelytanulmányok kiadásával, valamint tudományos konferenciák, szemináriumok és workshopok szervezésével az EKB hozzájárul kutatási eredmények megismertetéséhez is. 2006-ban tartották a negyedik EKB központi banki konferenciát. A konferencián a világ minden tájáról jelentek meg központi banki szakemberek, tudósok, piaci szereplők és a média képviselői, hogy megvitassák a következő témát: „A pénz szerepe: pénz és monetáris politika a huszonegyedik században” (lásd 2. fejezet, 5.2 pont).

2006-ban az EKB a Banka Slovenijével együttműködve szervezett egy információs kampányt az euro 2007. január 1-jei szlovéniai bevezetésének előkészítéseként. A 2002-es első eurokészpénz-csere alkalmával szervezethez hasonló információs kampány célja az volt, hogy megismertesse a készpénzkezelőket és a közvéleményt az eurobankjegyek és -érmék vizuális megjelenésével és biztonsági jellemzőivel, valamint a készpénzcsere folyamatával (lásd 3. fejezet).

2006-ban az EKB körülbelül 10 000 látogatót fogadott a frankfurti központban. A látogatók első kézből kaptak információt az EKB szakértői által tartott előadások és bemutatók formájában. A látogatók többsége az egyetemi hallgatók és a pénzügyi szektor szakembereinek köréből került ki.

Az EKB által kiadott valamennyi dokumentum és az EKB különböző tevékenységeinek bemutatása megtalálható az EKB honlapján. 2006-ban a nagyközönségtől érkezett mintegy 90 000

⁴ A küldetésnyilatkozatot 2005. január 5-én adták ki.

érdeklődéssel foglalkoztak, beleértve az EKB tevékenységeinek különféle szempontjaira vonatkozó információkéréseket.

Az EKB évente Kulturális napok programot szervez, amelynek célja, hogy az EU-tagállamok kulturális sokszínűségét közelebb hozza az emberekhez, valamint az EKB és az eurorendszer saját dolgozóihoz is. Ez a kezdeményezés minden évben egy EU-s ország kultúrájának gazdagságát mutatja be, amivel a népek jobb megértését segíti elő az EU-ban. 2006-ban a Kulturális napok programja Ausztriáról szólt, miután 2005-ben Magyarországot, 2004-ben pedig Lengyelországot mutatták be. Az október 18. és november 14. között lebonyolított eseményeket az Oesterreichische Nationalbankkal szoros együttműködésben szervezték.



**INTÉZMÉNYRENDSZER,
SZERVEZETI FELÉPÍTÉS ÉS
ÉVES BESZÁMOLÓK**

1. AZ EKB DÖNTÉSHOZÓ SZERVEI ÉS IRÁNYÍTÁSI RENDSZERE

1.1. AZ EUORENDSZER ÉS A KÖZPONTI BANKOK EURÓPAI RENDSZERE



Az eurorendszer az euroövezet központi bankjainak rendszere. Tagjai az EKB és azon EU-tagállamok NKB-i, amelyeknek pénzneme az euro (2007. január 1. óta 13 ilyen tagállam van). A Kormányzótanács azért vezette be az „eurorendszer” fogalmát, hogy megkönnyítse az euroövezetbeli központi banki tevékenység szerkezetének megértését. A kifejezés a közös identitást, a valamennyi tagra kiterjedő csapatmunkát és együttműködést hangsúlyozza.

A KBER az EKB-ból és valamennyi EU-tagállam (2007. január 1. óta 27 tagállam) NKB-jából áll, vagyis azon tagállamok NKB-it is magában foglalja, amelyek még nem vezették be az eurót.

Az EKB az eurorendszer és a KBER magja, amely biztosítja, hogy feladataikat saját tevékenységeik révén vagy az NKB-kon keresztül végezzék el. A nemzetközi közjog értelmében az EKB jogi személyiséggel rendelkezik.

Minden NKB saját országa nemzeti jogrendszerének megfelelően jogi személyiséggel bír. 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 e fejezet 1.5 pontját). Saját felelősségükre az eurorendszerhez nem kapcsolódó feladatokat is elláthatnak, de csak abban

az esetben, ha a Kormányzótanács szerint ezek nem ütköznek az eurorendszer céljaival és feladataival.

Az eurorendszert és a KBER-t a Kormányzótanács és az Igazgatóság, azaz az EKB döntéshozó szervei irányítják. Az Általános Tanács az EKB harmadik döntéshozó szerve, és mindaddig működik, amíg vannak olyan EU-tagállamok, amelyek még nem vezették be az eurót. A döntéshozó szervek működését a Szerződés, a KBER alapokmánya és a vonatkozó eljárási szabályzat rendelkezései szabályozzák.¹ Az eurorendszerben és a KBER-ben a döntéshozatal központosított. Ugyanakkor az EKB és az euroövezetbeli NKB-k – stratégiaileg és működési szempontból – együttesen járulnak hozzá az eurorendszer közös céljainak eléréséhez, miközben a KBER alapokmányának megfelelően tiszteletben tartják a decentralizáció elvét.

1.2. A KORMÁNYZÓTANÁCS

A Kormányzótanács az EKB Igazgatóságának tagjaiból és az eurót már bevezetett tagállamok NKB-inak elnökeiből áll. A Szerződés értelmében a Kormányzótanács fő feladatai:

- az eurorendszerre ruházott feladatok ellátásához szükséges iránymutatások elfogadása és döntések meghozatala;
- az euroövezet monetáris politikájának kialakítása, beleértve a közbülső monetáris célokra, az irányadó kamatlábakra és az eurorendszerben a jegybanki tartalékképzésre vonatkozó döntések, továbbá a végrehajtásukhoz szükséges iránymutatások meghatározása.

A Kormányzótanács rendszerint havonta kétszer ülésezik az EKB németországi, majnafrankfurti székhelyén. A hónap első ülésén mélyrehatóan elemzi egyebek közt a monetáris és gazdasági folyamatokat, és döntéseket hoz azokkal kapcsolatban, míg a második ülésen általában az EKB és az eurorendszer más feladataira és kötelezettségeire vonatkozó kérdé-

seket tárgyal. 2006-ban két ülést Frankfurton kívül tartottak: az egyik házigazdája a Banco de España volt Madridban, míg a másiké a Banque de France Párizsban.

Amikor a Kormányzótanács tagjai a monetáris politikára, illetve az EKB és az eurorendszer más feladataira vonatkozó döntést hoznak, a tagok nem nemzetük képviselőjeként, hanem teljesen független személyként döntenek. Ezt tükrözi az „egy tag, egy szavazat” elv, amelyet a Kormányzótanácsban alkalmaznak.

¹ Az EKB eljárási szabályzatával kapcsolatban lásd a 2004. február 19-i EKB/2004/2 határozatot az Európai Központi Bank eljárási szabályzatának elfogadásáról, HL L 80., 2004.3.18., 33. o.; a 2004. június 1-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. Ezek a szabályzatok az EKB honlapján is megtalálhatóak.

A KORMÁNYZÓTANÁCS



Hátsó sor (balról jobbra):
Erkki Liikanen, Nicholas C. Garganas, Guy Quaden, Mario Draghi, Jürgen Stark

Középső sor (balról jobbra):
Axel A. Weber, Christian Noyer, Klaus Liebscher, Vítor Constâncio, John Hurley, Nout Wellink

Első sor (balról jobbra):
José Manuel González-Páramo, Miguel Fernández Ordóñez, Lucas D. Papademos, Jean-Claude Trichet, Gertrude Tumpel-Gugerell, Yves Mersch, Lorenzo Bini Smaghi

Jean-Claude Trichet

az EKB elnöke

Lucas D. Papademos

az EKB alelnöke

Lorenzo Bini Smaghi

az EKB Igazgatóságának tagja

Jaime Caruana (2006. július 11-ig)

a Banco de España elnöke

Vítor Constâncio

a Banco de Portugal elnöke

Vincenzo Desario (2006. január 15-ig)

a Banca d'Italia megbízott elnöke

Mario Draghi (2006. január 16-tól)

a Banca d'Italia elnöke

Miguel Fernández Ordóñez

(2006. július 12-től)

a Banco de España elnöke

Nicholas C. Garganas

a Bank of Greece elnöke

Mitja Gaspari² (2007. január 1-jétől)

a Banka Slovenije elnöke

José Manuel González-Páramo

az EKB Igazgatóságának tagja

John Hurley

a Central Bank and Financial Services

Authority of Ireland elnöke

Otmar Issing (2006. május 31-ig)

az EKB Igazgatóságának tagja

Klaus Liebscher

az Oesterreichische Nationalbank elnöke

Erkki Liikanen

a Suomen Pankki – Finlands Bank elnöke

Yves Mersch

a Banque centrale du Luxembourg elnöke

Christian Noyer

a Banque de France elnöke

Guy Quaden

a Nationale Bank van België/Banque Nationale

de Belgique elnöke

Jürgen Stark (2006. június 1-jétől)

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

² A Banka Slovenije elnöke 2006-ban „különleges meghívottként” látogatta a Kormányzótanács üléseit, miután az ECOFIN Tanács 2006. július 11-én úgy határozott, hogy 2007. január 1-jétől megszüntetik Szlovénia derogációját.

1.3 AZ IGAZGATÓSÁG

Az Igazgatóság az EKB elnökéből, alelnökéből és az eurót már bevezetett tagállamok állam- vagy kormányfőinek közös megegyezése alapján kinevezett négy további tagból áll. A rendszerint hetente egyszer ülésező Igazgatóság fő feladatai a következők:

- előkészíti a Kormányzótanács üléseit;
- megvalósítja az euroövezet monetáris politikáját a Kormányzótanács iránymutatásainak és döntéseinek megfelelően, és ennek

keretében ellátja az euroövezet NKB-it a szükséges utasításokkal;

- ellátja az EKB aktuális ügyviteli feladatait;
- gyakorolja a Kormányzótanács által ráruházott bizonyos hatásköröket, ideértve néhány szabályozási hatáskört is.

Az EKB vezetésével, üzleti terveivel és éves költségvetési folyamataival kapcsolatos ügyekben az Igazgatóság munkáját egy Vezetői Bizottság (*Management Committee*) segíti. A Vezetői Bizottság egy igazgatósági tagból, aki az elnök, valamint több rangidős vezetőből áll.

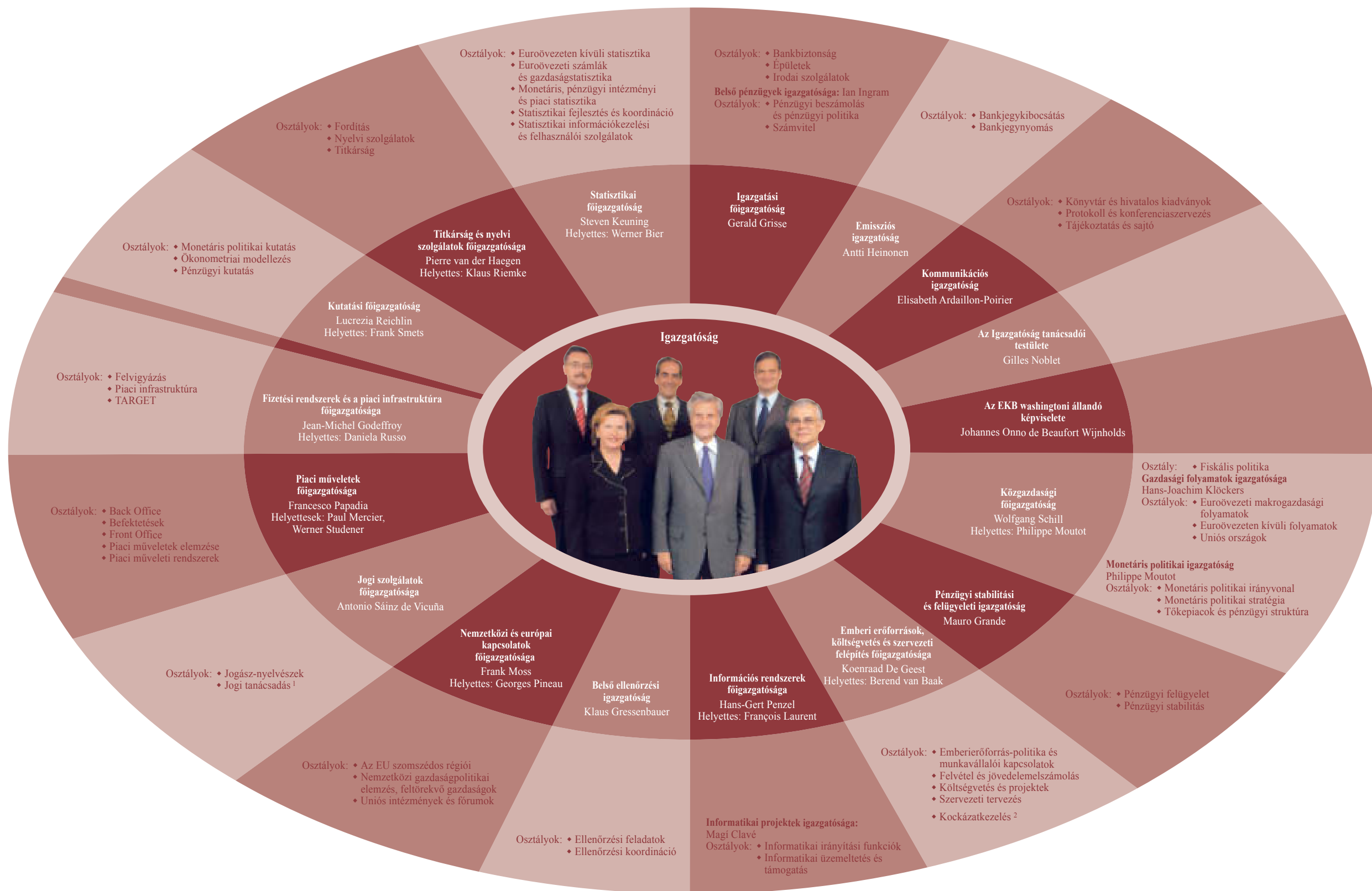
Hátsó sor (balról jobbra):
Jürgen Stark,
José Manuel González-Páramo,
Lorenzo Bini Smaghi

Első sor (balról jobbra):
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet,
Lucas D. Papademos



Jean-Claude Trichet
az EKB elnöke
Lucas D. Papademos
az EKB alelnöke
Lorenzo Bini Smaghi
az EKB Igazgatóságának tagja
José Manuel González-Páramo
az EKB Igazgatóságának tagja

Otmar Issing (2006. május 31-ig)
az EKB Igazgatóságának tagja
Jürgen Stark (2006. június 1-jétől)
az EKB Igazgatóságának tagja
Gertrude Tumpel-Gugerell
az EKB Igazgatóságának tagja



Igazgatóság

Hátsó sor (balról jobbra): Jürgen Stark, José Manuel González-Páramo, Lorenzo Bini Smaghi
 Elülső sor (balról jobbra): Gertrude Tumpel-Gugerell, Jean-Claude Trichet (elnök), Lucas D. Papademos (alelnök)

¹ Ide tartozik az adatvédelmi funkció.
² Közvetlenül az Igazgatóságnak számol be.

1.4 AZ ÁLTALÁNOS TANÁCS

Az Általános Tanács az EKB elnökéből és alelnökéből, valamint az összes EU-tagállam NKB-inak elnökeiből áll. Elsősorban azokat az EMI-től átvett, továbbra is az EKB által elvégzendő feladatokat hajtja végre, amire azért van szükség, mert még nem minden tagállam ve-

zette be az eurót. 2006-ban az Általános Tanács hat alkalommal ülésezett. 2007 januárja óta a Българска народна банка (Bolgár Nemzeti Bank) és a Banca Națională a României elnökei is az Általános Tanács tagjai. Korábban, a csatlakozási szerződés 2005. áprilisi aláírását követően megfigyelői minőségben látogatták az Általános Tanács üléseit.



Hátsó sor (balról jobbra):

Zsigmond Járαι, Ivan Šramko, Nils Bernstein, Zdeněk Tůma, Nicholas C. Garganas, Guy Quaden, Stefan Ingves, Mario Draghi, Reinoldijus Šarkinas, Leszek Balcerowicz, Mitja Gaspari

Középső sor (balról jobbra):

Erkki Liikanen, Axel A. Weber, Christian Noyer, Klaus Liebscher, Vítor Constâncio, John Hurley, Nout Wellink

Első sor (balról jobbra):

Ilmārs Rimšēvičs, Michael C. Bonello, Miguel Fernández Ordóñez, Lucas D. Papademos, Jean-Claude Trichet, Christodoulos Christodoulou, Yves Mersch, Andres Lipstok

Megjegyzés: Mervyn King nem volt jelen azon az ülésen, amelyen a fénykép készült.

Jean-Claude Trichet az EKB elnöke

Lucas D. Papademos az EKB alelnöke

Leszek Balcerowicz (2007. január 10-ig)

a Narodowy Bank Polski elnöke

Nils Bernstein

a Danmarks Nationalbank elnöke

Michael C. Bonello

a Central Bank of Malta elnöke

Jaime Caruana (2006. július 11-ig)

a Banco de España elnöke

Christodoulos Christodoulou

a Central Bank of Cyprus elnöke

Vítor Constâncio

a Banco de Portugal elnöke

Vincenzo Desario (2006. január 15-ig)

a Banca d'Italia megbízott elnöke

Mario Draghi (2006. január 16-tól)

a Banca d'Italia elnöke

Miguel Fernández Ordóñez

(2006. július 12-től)

a Banco de España elnöke

Nicholas C. Garganas

a Bank of Greece elnöke

Mitja Gaspari a Banka Slovenije elnöke

John Hurley

a Central Bank and Financial Services Authority of Ireland elnöke

Stefan Ingves a Sveriges Riksbank elnöke

Mugur Constantin Isărescu (2007. január 1-jétől)

a Banca Națională a României elnöke

Ivan Iskrov (2007. január 1-jétől)

a Българска народна банка (Bolgár Nemzeti Bank) elnöke

Zsigmond Járαι

(2007. március 2-ig)

a Magyar Nemzeti Bank elnöke

Mervyn King a Bank of England elnöke

Klaus Liebscher

az Oesterreichische Nationalbank elnöke

Erkki Liikanen

a Suomen Pankki – Finlands Bank elnöke

Andres Lipstok az Eesti Pank elnöke

Yves Mersch

a Banque centrale du Luxembourg elnöke

Christian Noyer a Banque de France 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

Slawomir Skrzypek

(2007. január 11-től)

a Narodowy Bank Polski elnöke

András Simor (2007. március 3-tól)

a Magyar Nemzeti Bank elnöke

Ivan Šramko a Národná banka Slovenska elnöke

Zdeněk Tůma a Česká národní banka elnöke

Axel A. Weber a Deutsche Bundesbank elnöke

Nout Wellink a De Nederlandsche Bank elnöke

1.5 AZ EUORENDSZER/KBER SZAKBIZOTTSÁGAI, A KÖLTSÉGVETÉSI BIZOTTSÁG ÉS AZ EMBERI ERŐFORRÁSOK KONFERENCIÁJA



Az eurorendszer/KBER szakbizottságai továbbra is nagy segítséget nyújtanak az EKB döntéshozó szerveinek feladataik végrehajtásában. Mind a Kormányzótanács, mind az Igazgatóóság felkérésére a bizottságok szakterületükön szerzett tapasztalataikkal elősegítik a döntési folyamatot. A bizottságok tagjai rendszerint kizárólag az eurorendszer központi bankjainak munkatársai közül kerülhetnek ki. Az eurót még be nem vezetett tagállamok NKB-i azonban részt vesznek a bizottságok ülésein, ha ott az Általános Tanács kompetenciája alá eső kérdéseket tárgyalnak. Amikor ez indokolt, más érintett szervezetet is meghívhatnak, mint például a Bankfelügyeleti Bizottság esetében a nemzeti felügyeleti szervezetet. Jelenleg 12 eurorendszer/KBER-szakbizottság működik; valamennyit az EKB működési szabályzatának 9. cikke alapján hozták létre.

A Költségvetési Bizottság, amely az EKB működési szabályzatának 15. cikke alapján alakult, az EKB költségvetésével kapcsolatos kérdésekben nyújt segítséget az Kormányzótanácsnak. Az Emberi Erőforrások Konferenciáját 2005-ben alapították a működési szabályzat 9.a cikke alapján, hogy fórumként szolgáljon az eurorendszer/KBER központi bankjai közötti tapasztalat-, szakvélemény- és információcseréhez az emberi erőforrásokkal való gazdálkodás területén.

1.6 IRÁNYÍTÁSI RENDSZER

A döntéshozó szerveken kívül az EKB irányítási rendszeréhez tartozik még számos külső és belső ellenőrzési szint, három magatartási kódex, valamint azok az előírások, amelyek a

nyilvánosság hozzáférését szabályozzák az EKB dokumentumaihoz.

KÜLSŐ ELLENŐRZÉSI SZINTEK

A KBER alapokmánya két ellenőrzési szintet ír elő: a külső könyvvizsgálót, aki az EKB éves beszámolóit auditálja (a KBER alapokmányának 27.1 cikke) és az Európai Számvevőszéket, amely az EKB ügyvezetésének működési hatékonyságát vizsgálja (27.2 cikk). Az Európai Számvevőszék éves jelentése és az EKB arra adott válasza megtalálható az EKB honlapján és az Európai Unió Hivatalos Lapjában. Annak érdekében, hogy a közvéleményben erősítsék az EKB külső könyvvizsgálójának függetlenségébe vetett bizalmat, a könyvvizsgáló cégek váltják egymást ebben a pozícióban.³

BELSŐ ELLENŐRZÉSI SZINTEK

Az EKB belső ellenőrzési rendszere funkcionális megközelítésen alapul. A belső ellenőrzésért és hatékonyságért az egyes szervezeti egységek (részleg, osztály, igazgatóság vagy főigazgatóság) saját maguk felelősek. Ennek értelmében saját felelősségi körükön belül operatív ellenőrzési eljárásrendet állítanak fel, és meghatározzák a kockázat elfogadható szintjét. Például egy szabályokból és eljárásokból álló rendszer – az ún. kínai fal – hivatott megelőzni, hogy adott esetben a monetáris politika végrehajtásáért felelős területekről bennfentes információk jussanak el az EKB devizatartalék- és saját-tőke-portfóliójának kezeléséért felelős területekhez. Az egyes szervezeti egységek által gyakorolt ellenőrzési mechanizmusokon kívül az Emberi erőforrások, költségvetés és szervezeti felépítés főigazgatóságának különböző osztályai is figyelemmel kísérik az ellenőrzés folyamatát, és az EKB egészét tekintve javaslatokat tesznek a kockázatok meghatározásának, megítélésének és csökkentésének hatékonyabb módszereire.

Az EKB ellenőrzési és kockázatkövető rendszerétől függetlenül az Igazgatóság felügyelete alatt a Belső ellenőrzési igazgatóság is hajt végre ellenőrzési feladatokat. Az EKB belső ellenőrei, akiknek a mandátumát az EKB Ellenőrzési chartájában⁴ fogalmazták meg, szűrőpró-

baszerűen mérik fel és értékelik az EKB belső felügyeleti rendszerének alkalmasságát és hatékonyságát, valamint azt, hogy az EKB a rábízott feladatokat milyen minőségben teljesíti. Az EKB belső ellenőrei számára a Belső Ellenőrök Intézete (*Institute of Internal Auditors*) által elkészített „A belső ellenőrzések szakmai gyakorlatának nemzetközi normái” (*International Standards for the Professional Practice of Internal Auditing*) és az Etikai Kódex ad útmutatást.

Az eurorendszer/KBER bizottságai közül az EKB és az NKB-k belső ellenőrzési vezetőiből álló Belső Ellenőrzési Bizottság feladata, hogy koordinálja az eurorendszer/KBER közös projektjeinek és működési rendszereinek ellenőrzését.

Az EKB és az eurorendszer irányítási rendszerének további erősítése céljából a Kormányzótanács úgy döntött, hogy 2007 áprilisától létrehoz egy EKB Könyvvizsgálói Bizottságot (*ECB Audit Committee*), amely a Kormányzótanács három tagja alkot majd.

MAGATARTÁSI KÓDEXEK

Az EKB-nál három magatartási kódex van érvényben. Az első a Kormányzótanács tagjaira vonatkozik, és azt tükrözi, hogy felelősséggel tartoznak az eurorendszer integritásának és hírnevének megőrzéséért, valamint hatékony működésének fenntartásáért.⁵ A magatartási kódex útmutatást nyújt, és etikai irányelveket állít fel a Kormányzótanács tagjai és helyetteseik számára, amikor azok a Kormányzótanács tagjaként látják el funkcióikat. A Kormányzótanács kinevezett egy tanácsadót is, aki a szakmai magatartást érintő kérdésekben segíti a tanács tagjait. A második kódex az EKB magatartási kó-

3 2002-ben, tenderezési eljárást követően a KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft céget nevezték ki az EKB külső könyvvizsgálójának, melynek mandátuma öt évre, a 2003 és 2007 közötti pénzügyi évekre szól.

4 Ez a charta az EKB-nál zajló ellenőrzési folyamatok átláthatóságának megkönnyítése érdekében az EKB honlapján is megtalálható.

5 Lásd a Kormányzótanács tagjaira vonatkozó magatartási kódexet, HL C 123., 2002.5.24., 9. o., ennek módosítását, HL C 10., 2007.1.16., 6. o., valamint az EKB honlapját.

dexe, amely útmutatást nyújt, és irányelveket állít fel az EKB alkalmazottai és az Igazgatóság tagjai számára, akikkel szemben kivétel nélkül az az elvárás, hogy feladataik teljesítése során példamutató szakmai etikával járjanak el.⁶ A magatartási kódex bennfentes kereskedelmet tiltó szabályai értelmében az EKB alkalmazottai és az Igazgatóság tagjai számára tilos a számukra hozzáférhető belső információk felhasználása, amikor saját kockázatokra és saját számlájukra vagy egy harmadik fél kockázatára és számlájára magánjellegű pénzügyi tevékenységet folytatnak.⁷ A harmadik kódex az Igazgatóság tagjai számára egy kiegészítő kódex az etikai kritériumokra vonatkozóan.⁸ Ez kiegészíti a másik két kódexet az Igazgatóság tagjaira vonatkozó etikai rendszer további részletezésével. Az Igazgatóság által kinevezett etikai tanácsadó biztosítja e szabályok következetes értelmezését.

CSALÁSELLENES INTÉZKEDÉSEK

1999-ben az Európai Parlament és az EU Tanácsa elfogadott egy rendeletet⁹ a csalás, korrupció és a közösség pénzügyi érdekeire káros egyéb illegális tevékenységek elleni küzdelem fokozása érdekében. A rendelet többek között rendelkezik arról, hogy az Európai Csaláselleni Hivatal (OLAF) csalás gyanúja esetén tartson belső vizsgálatot a közösség intézményeinél, testületeinél, hivatalaiban és ügynökségeinél.

Az OLAF-rendelet előírja a fenti intézményeknek, hogy hozzanak határozatot, melynek alapján az OLAF náluk is le tudja folytatni vizsgálatait. 2004 júniusában a Kormányzótanács határozatot¹⁰ hozott arról, hogy az OLAF milyen feltételekkel folytathat vizsgálatokat az EKB-nál. A határozat 2004. július 1-jén lépett életbe.

AZ EKB DOKUMENTUMAINAK HOZZÁFÉRHETŐSÉGE

Az EKB dokumentumaihoz való nyilvános hozzáférésről¹¹ szóló, 2004 márciusában elfogadott EKB-határozat összhangban van a többi közösségi intézmény és testület azon céljaival és normáival, amelyek a dokumentumok nyilvános hozzáférhetőségével kapcsolatosak. Elősegíti az átláthatóságot, ugyanakkor figyelembe veszi

az EKB és az NKB-k függetlenségét, valamint biztosítja az EKB feladatainak végrehajtásával kapcsolatos bizonyos speciális ügyek titkosságát.¹²

A nyilvános hozzáférésre vonatkozó kérések száma 2006-ban is korlátozott volt.

6 Lásd az Európai Központi Bank magatartási kódexét az Európai Központi Bank ügyrendjének 11.3 cikkével összhangban, HL C 76., 2001.3.8., 12. o. és az EKB honlapját.

7 Lásd az EKB személyzeti szabályzatának 1.2 részét, amely tartalmazza a szakmai magatartás és titoktartás szabályait, HL C 92., 2004.4.16., 31. o. és az EKB honlapját.

8 Lásd az Igazgatóság tagjainak szóló etikai kritériumok kiegészítő kódexét, HL C 230., 2006.9.23., 46. o. és az EKB honlapját.

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 HL L 80., 2004.3.18., 42. o.

12 Összhangban az EKB nyitottság és átláthatóság melletti elkötelezettségével 2006-ban egy új „archívum” résszel egészítették ki az EKB honlapját, ahol történelmi dokumentumokhoz lehet hozzáférni.

2 SZERVEZETI VÁLTOZÁSOK

2.1 EMBERI ERŐFORRÁSOK

AZ EKB ALKALMAZOTTAI

2006-ban az EKB költségvetése összesen 1343 teljes munkaidős állásnak megfelelő pozíciót irányzott elő¹³, szemben a 2005. évi 1369,5-del. Ez 26,5 teljes munkaidős pozíciónak megfelelő csökkentés, amely a 2005-ben lefolytatott nullabázisú tervezési program eredménye.

Az állandó pozíciók betöltésére minden kívülről történő felvétel határozott idejű szerződések alapján történt, vezetői beosztásokba öt évre, minden más munkakörbe három évre. Az állandó pozíciókra ajánlott határozott idejű szerződések átalakíthatók határozatlan idejűvé, ami egy felülvizsgálati eljárástól függ, amelynek során szervezeti megfontolásokat és az egyén teljesítményét veszik figyelembe.

2006-ban az EKB 99 egy évnél rövidebb időre szóló szerződést kötött (szemben a 2005. évi 106-tal) az átmeneti munkaerőhiány kiküszöbölésére (például gyermekgondozási, szülői vagy fizetés nélküli szabadságon lévő alkalmazottak helyettesítésére).

Az EKB 93 rövid lejáratú szerződést is kínált NKB-ktől (beleértve a Българска народна банка-t (Bolgár Nemzeti Bankot) és a Banca Națională a Românieit), valamint más EU-intézményektől és nemzetközi szervezetektől érkező szakértők számára. 2005-ben az ilyen szerződések száma 80 volt. Az ilyen rövid időtartamra szóló megbízások lehetőséget nyújtanak az EKB és az NKB-k szakembereinek, hogy hasznosítsák egymás tapasztalatait, javítva ezáltal az egész KBER-re kiterjedő csapatszellemet. E szerződések ugyancsak hozzájárultak a Българска народна банка (Bolgár Nemzeti Bank) és a Banca Națională a României KBER-be történő integrálódásához.

Az első hat résztvevő 2006 szeptemberében csatlakozott két évre szóló, át nem alakítható szerződésekkel az EKB posztgraduális programjához (*Graduate Programme*), amelyet széles körű képzési háttérrel rendelkező, nemrégiben diplomát szerzett fiataloknak szerveznek.

Az EKB szakmai gyakorlat lehetőségét is ajánlotta közgazdasági, statisztikai, üzleti tudományok, jogi és fordítói háttérrel rendelkező hallgatóknak és végzett diplomásoknak. 2006-ban az EKB 173 gyakornoki helyet biztosított.

A Wim Duisenberg kutatási ösztöndíj program részeként két ösztöndíjat is felajánlott az EKB vezető közgazdászok számára, valamint öt ösztöndíjat fiatal kutatóknak a Lámfalussy-ösztöndíjprogram keretében.

BELSŐ MOBILITÁS

A belső mobilitás lehetőséget ad az alkalmazottnak arra, hogy bővítsék szakmai ismereteiket, és valamennyi szervezeti egységben hozzájárul az együttműködésből fakadó előnyök jobb kihasználásához. Ebben a tekintetben a belső toborzási politika, amely a széles körű szakértelemre helyezi a hangsúlyt, a szakemberek belső mobilitásának további ösztönzését célozza. A belső mobilitást más kezdeményezések is támogatják, például a szakembercseré, valamint ideiglenes belső áthelyezés távollevő kollégák helyettesítése céljából. 2006-ban több mint 80 alkalmazott – közöttük 15 menedzser és tanácsadó – került „házon belül” más pozícióba ideiglenesen vagy hosszú távra.

2006-ban az EKB általános mobilitási elveket vezetett be, amelyek arra ösztönzik a dolgozókat, hogy minden szolgálatban eltöltött öt év után változtassanak munkakört.

KÜLSŐ MOBILITÁS

Az EKB külső munkatapasztalati rendszere lehetővé teszi szakemberek áthelyezését a 27 NKB-hoz vagy megfelelő pénzügyi intézményekhez (pl. az IMF-hez és a BIS-hez) kettőtől tizenkét hónapig terjedő időszakokra. 2006-ban e rendszerben 24 szakember áthelyezésére került sor. Ezenkívül az EKB legfeljebb három

¹³ 2006. december 31-én a teljes munkaidejűnek megfelelő pozíciók tényleges száma 1367 volt. Ez az eltérés elsősorban arra a tényre volt visszavezethető, hogy a több mint 12 hónapig távol levő alkalmazottak helyét betöltők határozott idejű szerződést kaptak, valamint arra, hogy az év végén volt egy kis átszervezési többlet a nullabázisú költségvetés-készítés eredményeként.

éves fizetés nélküli szabadságot adott 29 alkalmazottnak, akik NKB-knál, az EU intézményeinél vagy nemzetközi szervezeteknél létesítettek munkaviszonyt.

VÁLTOZATOSSÁGI STRATÉGIA

Az EU 27 tagállamból érkezett kollégákkal az EKB beépítette emberierőforrás-gyakorlatába a változatosság kezelését, hogy elismerjék a szakemberek egyéni szaktudását, és azt teljes mértékben hasznosítsák az EKB céljainak elérésében. Az EKB által 2005-ben kezdeményezett változatossági politikát hivatalosan 2006-ban léptették életbe. A változatosság kezelésének célja az EKB-nál annak biztosítása, hogy minden alkalmazottal tisztelettel bánjanak, és érdekeik alapján kezeljék őket.

AZ EMBERI ERŐFORRÁSOK FEJLESZTÉSE

A mobilitás ösztönzésén túlmenően (beleértve a menedzserek rotációját is) az emberi erőforrások stratégiája az EKB vezetésének fejlesztésére irányul. Az irányítói és vezetői készségeket továbbra is képzés és egyéni felkészítés útján fejlesztették. A menedzserek képzésének középpontjában a vezetési ismeretek, a teljesítménymenedzsment és a szervezeti változtatás vezetésének fejlesztése állt. Az EKB változatossági stratégiájának 2006-os életbe léptetése óta megvalósítottak egy menedzsereknek szánt különleges tanfolyamot „mértékosság a munkahelyen” témában.

Ezen túlmenően a menedzserek kötelező jelleggel részt vettek egy évente megrendezésre kerülő több forrásból érkező visszajelzéseken alapuló gyakorlatban, amelyben közvetlen jelentések, hasonló beosztású munkatársak és külső kapcsolatok állapítják meg a menedzserek személyes fejlődésének területeit. Ez belekerül a menedzserek éves teljesítményértékelésébe. A kapott egyéni képzés alapját a több forrásból érkező visszajelzések eredményei képezik.

2006-ban az EKB bevezette a tanácsadói pozíciók rendszerét, amely a hagyományos vezetői struktúra mellett egy párhuzamos karrierszerkezetet biztosít. Egy tanácsadó szerepe az, hogy magas szintű technikai vagy irányelvi szakvéleményt, szervezeten átívelő koordinációt és/

vagy vezetési tanácsokat adjon kérdések széles körében.

Az EKB hat közös értéke (szakértelem, eredményesség és hatékonyság, feddhetetlenség, csapatszellem, átláthatóság és elszámoltathatóság, valamint Európa ügyének előmozdítása) még inkább beépült az emberi erőforrások politikájába, hogy a mindennapi viselkedésben és teljesítményben is megmutatkozzon. A HR-eszközök és -eljárások (pl. teljesítménymenedzsment, felvétel és kiválasztás, képzés és fejlesztés) tovább igazítják ezeket az értékeket.

A készségek és a szakértelem folyamatos megszerzése és fejlesztése az EKB HR-stratégiájának sarokköve marad. Az alapelv az, hogy a tanulás és fejlődés a munkatársak és az intézmény közös felelőssége. Az EKB biztosítja a költségvetési feltételeket és a képzés kereteit, a vezetők meghatározzák, hogy munkatársaiknak milyen képzésben kell részt venniük a jelenlegi munkakörük betöltéséhez szükséges szaktudás és készségek magas szinten tartásához, az elsődleges felelősség azonban a munkatársaké, hogy tanuljanak és fejlődjenek. Számos házon belüli lehetőség mellett a munkatársak továbbra is igénybe vettek külső képzési lehetőségeket, hogy az inkább „technikai” természetű egyéni képzési szükségleteiket kielégítsék. Hasznosak voltak számukra a közös KBER-programokként szervezett vagy az NKB-k által kínált képzési lehetőségek is.

Tanulási célra az EKB 10 munkatársát engedte el fizetés nélküli szabadságra, és a másodlagos képzési politika (*Secondary Training Policy*) keretében 14 másikat támogatott, hogy olyan végzettséget szerezzen, amely a jelenlegi pozíciója által megkövetelnél magasabb szakképzettséget biztosít.

AZ EMBERI ERŐFORRÁSOK KONFERENCIÁJA ÉS AZ EU-RENDSZER KÜLDETÉSNYILATKOZATÁNAK MEGVALÓSÍTÁSA

Az emberi erőforrások kezelése területén az eurorendszer/KBER központi bankjai közötti együttműködés és csapatszellem további javításának céljával a Kormányzótanács 2005-ben

létrehozta az Emberi Erőforrások Konferenciáját (HRC), hivatalossá téve ezzel az EU központi bankjai személyzeti vezetői között régóta meglévő együttműködést.

2006-ban a HRC tevékenységei kiterjedtek a személyzeti képzés és fejlesztés különböző szempontjaira, beleértve közös képzési tevékenységek lehetőségét, karrierpolitikát, teljesítményértékelő rendszereket, áthelyezési politikát és kiválasztási eljárásokat. A HRC munkája ezen a területen ki fog terjedni a szakembercserét elősegítő intézkedések kidolgozására.

A HRC információt cserélt a személyzettel összefüggő költségekkel kapcsolatban, és az ECCO-val együtt javaslatot tett egy átfogó keretrendszerre az eurorendszer küldetésnyilatkozatában foglalt fő témák, a stratégiai szándékok és a közös eurorendszer/KBER hivatalba helyezési programok szervezési elvei kezelése céljából.

2.2 AZ EKB ÚJ KÖZPONTJA

További előrelépés történt az EKB új központjának tervezésében. A COOP HIMMELB(L)AU

nyertes tervének optimalizálása után, a felülvizsgált funkcionális, tér- és műszaki követelmények, valamint az előirányzott alacsonyabb építési költségek alapján 2006-ban a projekt tervezési fázisba került. E fázis az alábbiakat foglalja magában:

- a szükséges versenytárgyalási eljárás előkészítése és lefolytatása a központ tervezésében és építésében részt vevő tervezők, szakértők, építészek, mérnökök és építőipari vállalatok szolgáltatási szerződéseinek odaítélése érdekében;
- a tervek benyújtása Frankfurt város hatóságainak a szükséges építési engedélyek megszerzése érdekében, valamennyi terv áttekintése, hogy megfelelnek-e a vonatkozó építési szabályoknak, pl. beépítési előírások, tűzvédelem, valamint egészségügyi és biztonsági normák;
- aktualizált költségkalkuláció készítése a teljes költségkeret alátámasztása érdekében (500 millió euro építési költség és 850 millió euro teljes beruházási költség, 2005-ös árak alapján);



- részletes tervek kidolgozása az épületspecifikációk és folyamatos értékelemzés alapján.

A fentieknek megfelelően az építészek benyújtottak egy előzetes tervjavaslatot, amely tartalmazta az optimalizált terv számos adaptációját. Először is, a felhőkarcolót és a Nagyvásárcsarnokot (Grossmarkthalle) a felhőkarcolóval összekötő bejárati épületet kissé nyugati irányba tolták, a műemlékvédelmi hatóságok specifikációit követve. Másodsor, a Nagyvásárcsarnok előirányzott funkcióit műemlékvédelmi és térigény alapon átszervezték. Harmadszor, fokozták a felhőkarcoló energia-hatásfokát azzal, hogy javították a nap elleni védelmen. Átalakították a tájkép tervét is, amely biztonsági intézkedéseket is magában foglal. Végül, egy új, lejtős tetővel megváltoztatták a felhőkarcoló tetejének alakját, javítva ezáltal az épület teljes formáját és tisztaságát az adott városi környezetben.

Az EKB-val együttműködve Frankfurt városa folytatta az új központ jogilag kötelező földhasználati tervének elkészítését. Ezzel kapcsolatban az év során számos tárgyalásra került sor a városi hatóságokkal. A tervek szerint az építési engedélyekre vonatkozó kérelem benyújtásának folyamata várhatóan 2007 októberének végén zárul le. Az építés megkezdését 2008 elejére tűzték ki, és előreláthatólag 2011 végére fejeződik be.

Információs és emlékhelyet is kialakítanak, amellyel a Nagyvásárcsarnoknak a zsidó polgárok deportálásában játszott szerepére kívánnak emlékezni. Frankfurt város, a frankfurti zsidó közösség és az EKB képviselőiből álló munkacsoport most készít elő egy nemzetközi pályázatot az információs és emlékhely megtervezésére. A pályázatot várhatóan 2007-ben írják ki.

3 A KBER TÁRSADALMI DIALÓGUSA

A KBER Társadalmi Dialógusa olyan konzultációs fórum, amelyben az EKB és a KBER csaknem valamennyi központi bankja alkalmazottainak és európai szakszervezeti szövetségeknek¹⁴ a képviselői vesznek részt. Célja az információnyújtás és az eszmecsere olyan ügyekben, amelyeknek számottevő hatása lehet a KBER központi bankjainak foglalkoztatási helyzetére.

A KBER Társadalmi Dialógusának üléseit 2006 júniusában és decemberében tartották. A Társadalmi Dialógus által rendszeresen tárgyalt olyan témákon túlmenően, mint a bankjeggyártás és -forgalom, fizetési rendszerek (TARGET2) és pénzügyi felügyelet, a megbeszéléseken foglalkoztak az eurorendszer küldetésnyilatkozatával kapcsolatos intézkedések megvalósításával, stratégiai szándékokkal és szervezeti elvekkel, valamint ezeknek az eurorendszer dolgozóinak napi munkájában betöltött jelentőségével. Az alkalmazottak képviselőit tájékoztatták az Emberi Erőforrások Konferenciája (HRC) által végzett munkáról is.

Az EKB folytatta évente kétszeri hírlevelének kiadását, hogy tájékoztassa az alkalmazottak képviselőit a fenti témákkal kapcsolatos legutóbbi fejleményekről.

A decemberi ülésen tárgyaltak a KBER Társadalmi Dialógusának erősítését szolgáló további eszközökről, amelyekről megállapodás született az EKB és az európai szakszervezeti szövetségek között. Kialakítottak egy mechanizmust, amelyen keresztül az alkalmazottak képviselőit már egy korai stádiumban tájékoztatni lehet a Társadalmi Dialógusra vonatkozó, a Kormányzótanács által megtárgyalandó ügyekről.

A szakszervezeti szövetségek meghívására az EKB részt vett két, az ipari kapcsolatokról és vállalati kultúráról szóló szemináriumon is, amelyeket elsősorban az EU-hoz 2004 májusában és 2007 januárjában csatlakozott tagállamok NKB-i alkalmazottai képviselőinek szántak.

¹⁴ Az Európai Központi Bankok Szakszervezeteinek Állandó Bizottsága (SCECBU), az UNI-Finance és a Közzolgáltatói Szakszervezetek Európai Szövetsége (EPSU).

4 AZ EKB ÉVES BESZÁMOLÓJA

VEZETŐI JELENTÉS A 2006. DECEMBER 31-ÉVEL ZÁRULÓ ÉVRŐL

1 ALAPTEVÉKENYSÉGEK

Az EKB 2006. évi tevékenységét részletesen az *Éves jelentés* megfelelő fejezetei mutatják be.

2 CÉLKITŰZÉSEK, FELADATOK

Az EKB célkitűzéseit és feladatait a KBER alapokmánya (2. és 3. cikk) ismerteti. E célkitűzéseket az *Éves jelentéshez* fűzött előszavában az EKB elnöke is áttekinti.

3 FŐ ERŐFORRÁSOK, KOCKÁZATOK, ELJÁRÁSOK

AZ EKB IRÁNYÍTÁSI RENDSZERE

Az EKB szervezeti irányításával az *Éves jelentés* 8. fejezete foglalkozik.

IGAZGATÓSÁGI TAGOK

Igazgatósági tagnak jelölhető mindazon személy, akinek monetáris és banki ügyekben nagy szakmai tekintélye és tapasztalata van. A tagokat az EU Tanácsának ajánlására, az Európai Parlamenttel és az EKB Kormányzótanácsával történt egyeztetést követően a tagállamok állam-, illetve kormányfőinek közös megegyezésével nevezik ki.

A tagok foglalkoztatási feltételeit a Kormányzótanács határozza meg egy bizottság javaslata alapján. E bizottságba három tagot a Kormányzótanács, hármat az EU Tanácsa nevez ki.

MUNKAVÁLLALÓK

Az EKB határozott, illetve határozatlan szerződéssel foglalkoztatott (teljes állású munkaerőnek megfelelő) alkalmazottainak átlagos száma a 2005-ös 1331-ről 2006-ban 1360-ra emelkedett. Az év végén a banknak 1367 dolgozója volt. A dolgozói létszámmal kapcsolatos további információkat, valamint az EKB embererőforrás-stratégiáját a 8. fejezet 2. része, valamint „Az eredménykimutatás sorait leíró, részletező adatok” című rész ismerteti.

BEFEKTETÉSI TEVÉKENYSÉG, KOCKÁZATKEZELÉS

Az EKB devizatartalék-portfóliója azokból a devizatartalék-eszközökből, illetve ezek kamataiból áll, amelyeket az euroövezet NKB-i a Központi Bankok Európai Rendszere és az Európai Központi Bank alapokmánya 30. cikkének értelmében az EKB-nak átadtak. A portfólió célja az EKB devizapiaci műveleteinek finanszírozása a Szerződésben meghatározott esetekben.

Az EKB saját vagyonalap-portfóliója a befizetett tőkéből, a devizaárfolyam-, kamat- és árfolyamkockázatra képzett céltartalék ellenoldali tételéből, az általános tartalékalapból és a portfólió múltban felhalmozott jövedelméből származó befektetéseket tartalmazza. Ez a bevételi forrás hozzájárul az EKB működési költségeinek finanszírozásához.

Az EKB befektetési tevékenységéről és a kapcsolódó kockázatok kezeléséről a 2. fejezet írásban részletesebben.

AZ EKB KÖLTSÉGVETÉSÉNEK ELKÉSZÍTÉSE

Az EKB pénzügyi irányításának kulcsszereplője az EKB és az NKB-k szakértőit tömörítő Költségvetési Bizottság (BUCOM). Az EKB Eljárási Szabályzatának 15. cikke értelmében a BUCOM azzal segíti a Kormányzótanács munkáját, hogy részletesen értékeli az EKB éves költségvetési javaslatait és az Igazgatóság kiegészítő költségvetési finanszírozásra benyújtott kérelmeit, mielőtt azok a Kormányzótanács elé kerülnének elfogadásra. A költségvetés kiadási tételeinek betartását (az EKB belső ellenőrzési részlegének tanácsaira támaszkodva) az Igazgatóság és (a BUCOM bevonásával) a Kormányzótanács felügyeli.

4 PÉNZÜGYI EREDMÉNY

PÉNZÜGYI MÉRLEG

A KBER alapokmányának 26.2 cikke értelmében az EKB éves beszámolóját az Igazgatóság

készíti el a Kormányzótanács által lefektetett alapelveknek megfelelően. A beszámolót a kormányzótanácsi elfogadást követően hozzák nyilvánosságra.

DEVIZAÁRFOLYAM-, KAMATLÁB- ÉS ARANYÁRKOCCÁZATRA KÉPZETT CÉLTARTALÉK

Míthogy az EKB a legtöbb eszközt és kötelezettségét bizonyos időközönként átértékelik az aktuális devizapiaci árfolyamok és értékpapír-árfolyamok alapján, az EKB jövedelmezőségét jelentősen befolyásolják az árfolyamkockázatok és, kisebb mértékben, a nyitott kamatpozíciók. Ez a kockázati kitettség elsősorban az EKB USA-dollárban, japán jenben és aranyban tartott devizatartalék-eszközeiből ered, amelyeket a bank jellemzően kamatozó instrumentumokba fektet be.

2005-ben az EKB fenti kockázatoknak való jelentős kitettséget és az átértékelési számlák nagyságát figyelembe véve a Kormányzótanács úgy döntött, hogy a devizaárfolyam-, a kamatláb- és az aranyárkockázat fedezésére céltartalékot képez. Ennek megfelelően a 2005. december 31-i állapot szerint 992 millió eurót különítettek el erre a célra. 2006. december 31-én további 1379 millió eurót helyeztek el a céltartalékba, amely így 2371 millió euróra emelkedett, ami a nettó nyereséget 2005-höz hasonlóan pontosan nullára csökkentette.

A céltartalékot a realizált és nem realizált veszteségek, különösen az átértékelési számlák által nem fedezett értékelési veszteségek finanszírozására fordítják. A céltartalék nagyságát és további szükségességét évente felülvizsgálják.

A 2006-OS PÉNZÜGYI EREDMÉNY

Ha a devizaárfolyam-, kamatláb- és aranyárkockázatra képzett céltartalék 2006-ban nem bővült volna, az EKB 2006-os 1379 millió eurós nettó nyereséget ért volna el.

A 2006-ban az euro japán jennel szembeni felértékelődése miatt le kellett értékelni az EKB jenben tartott, mintegy 0,6 milliárd eurós esz-

közeinek euroértékét, amelyet az eredményki-mutatásban számoltak el.

A nettó kamatbevétel a 2005-ös 1270 millió euróról 2006-ban 1972 millió euróra emelkedett, aminek oka (a) a forgalomban lévő eurobankjegyek számának növekedése, az EKB irányadó refinanszírozási kamatlábának emelkedése, amely alapján az EKB-nak az eurorendszerbeli bankjegykibocsátásban fennálló részesedése kamatozik; és (b) az USA-dollárban denominált eszközök kamatlábainak emelkedése.

A pénzügyi műveletekből származó nettó realizált nyereség a 2005-ös 149 millió euróról 2006-ban 475 millió euróra emelkedett. Az euro arannyal szembeni leértékelődésének, illetve a 2006-os magasabb aranyeladásoknak az eredőjeként növekedett a realizált nyereség. Az aranyeladásokat az aranyra vonatkozó, 2004. szeptember 27-én az EKB által is aláírt központi bankok közötti megállapodás alapján hajtották végre.

Az EKB igazgatási összköltsége az értékcsökkenést is beleértve a 2005-ös 348 millió euróról 2006-ban 361 millió euróra emelkedett.

A személyzeti kiadások 2006-os növekedésének hátterében elsősorban az átlagos alkalmazotti szám növekedése és a magasabb nyugdíjköltségek állnak. Az Igazgatóság javadalmazása összesen 2,2 millió eurót tett ki (2005-ben 2,1 millió euro volt).

A MÉRLEG A 2006. DECEMBER 31-I FORDULÓNAPON

ESZKÖZÖK	A FEJEZET KAPCSOLÓDÓ PONTJA	2006 €	2005 €
Aranykészletek és aranykövetelések	1	9 929 865 976	10 064 527 857
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni devizakövetelések	2		
Az IMF-fel szembeni követelések		414 768 308	170 162 349
Bankokkal szembeni számlakövetelések, értékpapír-befektetések, euroövezeten kívüli hitelek és egyéb euroövezeten kívüli eszközök		29 313 377 277	31 062 557 242
		29 728 145 585	31 232 719 591
Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni devizakövetelések	2	2 773 828 417	2 908 815 389
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni követelések euróban	3		
Bankokkal szembeni számlakövetelések, értékpapír-befektetések, hitelek		4 193 677	13 416 711
Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb követelések euróban	4	33 914	25 000
Eurorendszeren belüli követelések	5		
Az eurorendszeren belüli eurobankjegy-elosztással kapcsolatos követelések		50 259 459 435	45 216 783 810
Eurorendszeren belüli egyéb követelések (nettó)		3 545 868 495	5 147 038 409
		53 805 327 930	50 363 822 219
Egyéb eszközök	6		
Tárgyi eszközök		175 180 989	175 237 902
Egyéb pénzügyi eszközök		8 220 270 389	6 888 490 580
Mérlegen kívüli instrumentumok átértékelési különbözetei		29 518 315	0
Aktív időbeli elhatárolások		1 094 509 354	679 603 366
Egyéb tételek		5 580 697	4 397 807
		9 525 059 744	7 747 729 655
Eszközök összesen		105 766 455 243	102 331 056 422

FORRÁSOK	A FEJEZET KAPCSOLÓDÓ PONTJA	2006 €	2005 €
Forgalomban lévő bankjegyek	7	50 259 459 435	45 216 783 810
Egyéb euroövezetbeli rezidensekkel szembeni kötelezettségek euróban	8	1 065 000 000	1 050 000 000
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni kötelezettségek euróban	9	105 121 522	649 304 896
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni devizakötelezettségek	10		
Betétek, egyenlegek és egyéb kötelezettségek		330 955 249	855 933 000
Eurorendszeren belüli kötelezettségek	11		
Devizatartalék-átadás mértékének megfelelő kötelezettségek		39 782 265 622	39 782 265 622
Egyéb források	12		
Passzív időbeli elhatárolások		1 262 820 884	919 344 079
Egyéb tételek		899 170 800	632 012 224
		2 161 991 684	1 551 356 303
Céltartalékok	13	2 393 938 510	1 027 507 143
Átértékelési számlák	14	5 578 445 671	8 108 628 098
Saját tőke	15		
Tőke		4 089 277 550	4 089 277 550
Tárgyévi nyereség		0	0
Források összesen		105 766 455 243	102 331 056 422

EREDMÉNYKIMUTATÁS A 2006. DECEMBER 31-ÉVEL ZÁRÓDÓ ÉVRŐL

	A FEJEZET KAPCSOLÓDÓ PONTJA	2006 €	2005 €
Devizatartalékok utáni kamatbevételek		1 318 243 236	889 408 789
Eurobankjegyek eurorendszeren belüli elosztásából származó kamatbevételek		1 318 852 000	868 451 848
Egyéb kamatbevételek		2 761 697 060	1 794 267 421
<i>Kamatbevételek</i>		5 398 792 296	3 552 128 058
Az NKB-k devizatartalék-átadással kapcsolatos követeléseinek után fizetett kamat		(965 331 593)	(710 160 404)
Egyéb kamatráfordítások		(2 461 625 254)	(1 572 338 709)
<i>Kamatráfordítások</i>		(3 426 956 847)	(2 282 499 113)
Nettó kamatbevételek	20	1 971 835 449	1 269 628 945
Pénzügyi műveletekből származó realizált nyereség/vesztés	21	475 380 708	149 369 135
Pénzügyi eszközök és pozíciók értékvesztése	22	(718 467 508)	(97 494 081)
Deviza- és egyéb árfolyamkockázattal kapcsolatos céltartalékképzés ill. céltartalék-felszabadítás		(1 379 351 719)	(992 043 443)
Pénzügyi műveletek, értékvesztés és kockázati céltartalékképzés nettó eredménye		(1 622 438 519)	(940 168 389)
Díjak és jutalékok nettó ráfordításai	23	(546 480)	(182 373)
Részvényekből és részesedésekből származó bevételek	24	911 866	853 403
Egyéb bevételek	25	11 407 583	17 428 558
Nettó bevételek összesen		361 169 899	347 560 144
Személyi jellegű ráfordítások	26	(160 847 043)	(153 048 314)
Igazgatási költségek	27	(166 426 595)	(158 457 219)
Tárgyi eszközök értékcsökkenése		(29 162 141)	(31 888 637)
Bankjegy-előállítási költségek	28	(4 734 120)	(4 165 974)
Tárgyévi nyereség		0	0

Majna-Frankfurt, 2007. február 27.

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 működésének eredményéről. A pénzügyi beszámoló az alábbi – a Kormányzótanács megítélése szerint a központi banki tevékenység sajátosságainak megfelelő – számviteli elvekkel² összhangban került összeállításra.

SZÁMVITELI ELVEK

Az alkalmazott főbb számviteli elvek: a valódiság, a világosság, az óvatosság, a teljesség (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 pénzügyi vagy egyéb eszköz/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 haszon/hozadék lényegében átszállt az EKB-ra, valamint az eszköz költsége vagy értéke, illetve a kötelezettség nagysága megbízhatóan mérhető.

AZ ELSZÁMOLÁS ALAPJA

A beszámoló készítésénél az EKB a beszerzési értéken alapuló elszámolást alkalmazza, azzal a módosítással, hogy a forgalomképes értékpapírok, aranykészletek és egyéb más mérlegben szereplő és mérlegen kívüli devizaeszközök és -források piaci értéken kerülnek kimutatásra. A pénzügyi eszközöket és forrásokat érintő gazdasági események az elszámolás napjával kerülnek a könyvekbe.

2007. január 1-jei hatállyal megváltozott az eurorendszer központi bankjainak pénzügyi beszámolóiban a devizaügyletek, a devizában

denominált pénzügyi instrumentumok és a kapcsolódó időbeli elhatárolások kimutatásának alapja. A korai alkalmazást engedélyezték, így az EKB 2006. október 1-jei hatállyal bevezette a változtatást a következők tekintetében. Az ügyletek – az értékpapírok kivételével - mérlegen kívüli tételként az üzletkötés napján kerülnek kimutatásra. Az elszámolás napjával a mérlegen kívüli tételeket vissza kell vezetni, és az ügyleteket a mérlegben kell kimutatni. A devizavételek és -eladások a nettó devizapozíciót az üzletkötés napján befolyásolják, ami eltér az eddigi gyakorlattól, hiszen korábban az elszámolás napján érvényes azonnali árfolyamot vették számításba. Az eladásokból realizált eredményt szintén az üzletkötés napján számítják. A devizában denominált pénzügyi instrumentumokhoz kapcsolódó felhalmozott kamatot, ázsiót és diszáziót naponta számítják és könyvelik, így ezek az időbeli elhatárolások naponta befolyásolják a devizapozíciót, azaz a korábbiaktól eltérően nem csak akkor változik, amikor tényleges kamat-pénzmozgás történik. E számviteli politikai változás visszamenőleges alkalmazása a korábbi időszakokra a gyakorlatban nem valószínűsíthető meg.

ARANY- ÉS DEVIZAESZKÖZÖK, ILLETVE -KÖTELEZETTSÉGEK

A devizában denominált eszközök és kötelezettségek euróra történő átváltása a mérlegkészítés napján érvényes árfolyamon történik. A bevételek és a ráfordítások a kimutatás napján érvényes devizaárfolyamon kerülnek átváltásra. A devizaeszközök és -kötelezettségek átértékelése devizanemenként történik mind a mérlegben szereplő, mind a mérlegen kívüli instrumentumok esetében.

¹ Az EKB számviteli politikája részletesen az EKB/2002/11-es módosított határozatban található. HL L 58., 2003.3.3., 38. o. A határozatot 2007. január 1-ji hatállyal az EKB/2006/17 határozat váltotta fel. HL L 348, 2006.12.11., 38. o.

² Az elvek összhangban állnak a KBER alapokmánya 26. cikkének rendelkezéseivel, amelyek az eurorendszer műveleteire vonatkozó számviteli és pénzügyi beszámolók szabályainak harmonizált módszertanát rendelik el.

A devizaeszközök és -források piaci értékelését az árfolyamváltozás miatti átértékeléstől elkülönítve kell kezelni.

Az aranyat az év végén érvényes piaci árfolyamon kell kimutatni. Az arany esetében nincs megkülönböztetve az ár és az árfolyam szerinti átértékelésből adódó különbözet. Ehelyett az arany értékelése az arany unciánkénti euroára alapján történik, amelyet a 2006. december 31-ével záruló évre a 2006. december 29-én érvényes euro/USA-dollár árfolyamból számítanak.

ÉRTÉKPAPÍROK

Minden forgalomképes értékpapírt és hasonló eszközt értékpapíronként külön-külön, a mérlegkészítés időpontjában érvényes piaci középárfolyamon kell értékelni. A 2006. december 31-ével záruló évben a 2006. december 29-én érvényes piaci középárfolyamokat alkalmaztuk. A nem forgalomképes értékpapírok bekerülési értéken kerültek kimutatásra.

AZ EREDMÉNYELSZÁMOLÁS SZABÁLYAI

A bevételeket és a ráfordításokat a keletkezés, illetve a felmerülés időszakában kell kimutatni. A deviza-, arany- és értékpapír-eladáson realizált nyereség és veszteség az eredménykimutatásban kerül elszámolásra. Ezt a realizált nyereséget/veszteséget az adott eszköz átlagos bekerülési értékének figyelembevételével kell kiszámítani.

A nem realizált nyereség nem kerül bevételként elszámolásra, hanem közvetlenül egy átértékelési számlára van átvezetve.

A nem realizált veszteséget abban az esetben kell az eredménykimutatásba átvezetni, ha 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 bár-

mely tétel esetében nem realizált veszteség áll fenn, az adott tétel átlagos bekerülési értéke az év végi deviza- és/vagy piaci árfolyamra csökken.

A megvásárolt értékpapírokon keletkező ázsiót, illetve diszáziót a kamatbevétel részeként kell kiszámítani és szerepeltetni, és a lejáratig hátralévő futamidő alatt kell az eredményben elszámolni.

PENZIÓS ÜGYLETEK

A penziós ügyletek olyan műveletek, amelyekkel az EKB visszavásárlási megállapodás alapján eszközöket vásárol vagy ad el, vagy biztosíték fedezete mellett hitelműveleteket végez.

A visszavásárlási megállapodás (repoügylet) keretében értékpapírok eladására kerül sor készpénzfizetés ellenében azzal az egyidejű megállapodással, hogy az értékpapírokat a partnertől egy meghatározott jövőbeli időpontban a megegyezés szerinti áron visszavásárolják. A visszavásárlási megállapodások a mérlegben a forrásoldalon fedezeti biztosítékkal ellátott fogadott betétként, az eredménykimutatásban pedig a kamatráfordítások között szerepelnek. A megállapodás keretében eladott értékpapírok az EKB mérlegében maradnak.

A passzív visszavásárlási megállapodás értelmében értékpapírok vételére kerül sor készpénzfizetés ellenében azzal az egyidejű megállapodással, hogy az értékpapírokat egy meghatározott jövőbeli időpontban a megegyezés szerinti áron újra eladják a partnernek. A passzív visszavásárlási megállapodások fedezett hitelként a mérleg eszközoldalán szerepelnek, de nem képezik az EKB értékpapír-állományának részét; az eredménykimutatásban pedig kamatbevételként jelennek meg.

Az automatizált értékpapír-kölcsönzési program (automated security lending programme – ASLP) alapján lebonyolított penziós ügyletek (ideértve az értékpapír-kölcsönügyleteket) csak akkor szerepelnek a mérlegben, ha a művelet futamidejére az EKB készpénzfedezetet kap.

2006-ban az EKB nem kapott készpénzfedezet egyetlen ilyen tranzakció futamideje alatt sem.

MÉRLEGEN KÍVÜLI INSTRUMENTUMOK

A devizainstrumentumokat, nevezetesen a határidős devizaügyleteket, a devizawapügyletek határidős lábát és más olyan devizaeszközöket, amelyek egyik devizának egy későbbi időpontban egy másikra történő átváltását foglalják magukba, a devizanyereségek és -veszteségek számítása céljából a nettó devizapozíció részének kell tekinteni.

Az egyes kamatlábak változásától függő instrumentumok átértékelése tételről tételre történik. A tőzsdei határidős nyitott kamatlábkontraktusok változó letétének napi ingadozásából származó eredményt az eredménykimutatásban kell elszámolni. A határidős értékpapírügyletek értékelése egy általánosan elfogadott módszer alapján történik, amely a megfigyelhető piaci árakat és az elszámolás, illetve az értékelés napja közötti időszak diszkonttényezőit alkalmazza.

MÉRLEGFORDULÓNAP UTÁNI GAZDASÁGI ESEMÉNYEK

Az eszközöket és kötelezettségeket korrigálni kell a mérlegforduló napja és a pénzügyi beszámoló Kormányzótanács általi elfogadása közép eső eseményekkel, amennyiben ezek lényegesen befolyásolják az eszközöknek és kötelezettségeknek a mérlegforduló napján fennálló állapotát.

KBER-EN/EURORENDSZEREN BELÜLI KÖVETELÉSEK/ KÖTELEZETTSÉGEK

A KBER-en belüli ügyletek olyan határon átnyúló tranzakciók, amelyek két uniós központi bank között jönnek létre. A tranzakciók elsősorban a TARGET-en, vagyis a transzeurópai automatizált valós idejű bruttó elszámolási rendszeren (lásd a 2. fejezetet) keresztül kerülnek feldolgozásra, és a TARGET-hez kapcsolódó uniós központi bankok között bilaterális számlakövetelések és -kötelezettségek létrejöttét

eredményezik. A kétoldalú számlaegyenlegeket naponta átadják az EKB-nak, végül az egyes NKB-k csak az EKB-val szemben rendelkeznek egyetlen nettó bilaterális pozícióval. Az EKB könyveiben ez a pozíció az egyes NKB-knak a KBER-rel szemben fennálló nettó követelését vagy kötelezettségét mutatja.

Az euroövezetbeli nemzeti központi bankok KBER-en belüli ügyleteinek eredményeképpen létrejövő és az EKB-nál vezetett követelései, illetve kötelezettségei (az EKB tőkéjének és a devizatartalék EKB-nak történő átadásából eredő pozíciók kivételével) az eurorendszeren belüli követelésnek, illetve kötelezettségnek számítanak, és nettó követelésként, illetve kötelezettséggként szerepelnek az EKB mérlegében.

Azok az eurorendszeren belüli egyenlegek, amelyek az eurobankjegyek eurorendszeren belüli elosztásából származnak, „Az eurobankjegyek eurorendszerbeli elosztásával kapcsolatos követelések” soron egyetlen nettó eszközként szerepelnek (lásd a számviteli politika „Forgalomban levő bankjegyek” című pontját).

Az euroövezeten kívüli NKB-knak (Danmarks Nationalbank és a Bank of England) a TARGET-ben való részvételük eredményeképpen a KBER-en belül létrejött és az EKB-val szembeni egyenlegeit az „Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni kötelezettségek euróban” soron kell kimutatni. 2006. december 31-én a Sveriges Riksbank megszüntette TARGET-beli részvételét.

A TÁRGYI ESZKÖZÖKKEL KAPCSOLATOS ELSZÁMOLÁSOK

A tárgyi eszközöket a föld kivételével az értékcsökkenéssel csökkentett bekerülési értéken kell kimutatni. A föld bekerülési értéken kerül kimutatásra. Az értékcsökkenés a beszerzést követő negyedévtől kezdődően a tárgyi eszköz várható élettartama alatt lineáris módszerrel kerül kiszámításra az alábbi módon:

Számítógép, kapcsolódó hardver, szoftver, gépjármű	4 év
Berendezési tárgyak, bútorok, üzemi felszerelések	10 év
Aktivált épületfenntartási és karbantartási költségek	25 év
10 000 eurónál kisebb bekerülési értékű tárgyi eszközök	A beszerzés évében leírva

Az EKB jelenlegi épületein végzett épületfenntartási és karbantartási munkák aktivált költségeinek hasznos élettartamát csökkentették annak érdekében, hogy ezek az eszközök teljesen leíródjanak, mielőtt az EKB az új központba helyezze át székhelyét.

AZ EKB NYUGDÍJRENDSZERE ÉS A VOLT MUNKATÁRSÁKNAK FIZETETT EGYÉB JUTTATÁSOK

Az EKB járadékkal meghatározott nyugdíjrendszert működtet munkatársai számára. A rendszert a hosszú távú munkatársi juttatások alapján finanszírozza.

MÉRLEG

A járadékkal meghatározott nyugdíjrendszerekkel kapcsolatos, mérlegben kimutatott kötelezettség a mérleg fordulónapján fennálló, meghatározott összegű járadékfizetési kötelezettség jelenértékének, valamint a kötelezettség finanszírozását szolgáló, el nem számolt aktuáriusi nyereségekkel és veszteségekkel kiigazított eszközök valós értékének *különbségével* egyezik meg.

A meghatározott összegű járadékfizetési kötelezettséget évről évre független aktuáriusok számítják ki a halmozott jogosultságok (projected unit credit) módszerével. A meghatározott összegű járadékfizetési kötelezettség jelenértékét a jövőbeni cash flow becslült értékének diszkontálásával olyan jó besorolású, euróban denominált vállalati kötvények kamatlábát alkalmazva határozzák meg, amelyek lejáratukat tekintve hasonlítanak az adott nyugdíjfizetési kötelezettséghez.

Aktuáriusi nyereségek és veszteségek tapasztalaton alapuló kiigazításokból (a tényleges fejle-

mények eltérnek a korábbi feltételezésektől) és az aktuáriusi feltételezések megváltozásából fakadhatnak.

EREDMÉNYKIMUTATÁS

Az eredménykimutatásban szereplő nettó összeg a következő tételekből áll:

- (a) az év folyamán felhalmozódó juttatások szolgálati költsége;
- (b) a meghatározott összegű járulékfizetési kötelezettség diszkontrátán számított kamata;
- (c) a rendszer eszközeinek várható megtérülése;
- (d) az eredménykimutatásban a „10%-os sáv” módszerével elszámolt aktuáriusi nyereségek és veszteségek.

A „10%-OS SÁV” MÓDSZERE

Azokat az el nem számolt nettó aktuáriusi nyereségeket és veszteségeket, amelyek legalább 10%-kal meghaladják (a) a meghatározott összegű járadékfizetési kötelezettség jelenértékét vagy/és (b) a rendszer eszközeinek valós értékét, a résztvevő alkalmazottak várható átlagos hátralevő munkaidejének tartamára elosztva írják le.

AZ IGAZGATÓSÁG TAGJAINAK NYUGDÍJA ÉS EGYÉB NYUGDÍJJELLEGŰ KÖTELEZETTSÉGEK

Az Igazgatóság tagjainak nyugdíját és a munkatársak rokkantsági nyugdíját nem alapszerű társadalombiztosítási rendszerekből fedezik. A juttatások várható költségeinek fedezete az igazgatósági tagok/munkatársak hivatali vagy alkalmazási ideje alatt halmozódik fel, a járadékkal meghatározott nyugdíjrendszereknél alkalmazott módszerhez hasonlóan. Az aktuáriusi nyereségeket és veszteségeket a korábban ismertetett módon számolják el.

Ezeket a kötelezettségeket évről évre független aktuáriusok értékelik, hogy a pénzügyi kimutásokban megfelelő adatot tüntessenek fel.

FORGALOMBAN LÉVŐ BANKJEGYEK

Az eurorendszer tagjai – az EKB és a 12 euroövezeti NKB – eurobankjegyeket bocsát ki.³ A forgalomban levő bankjegyek összértékét a bankjegyelosztási kulcs alapján, minden hónap utolsó munkanapján osztják ki az eurorendszer központi bankjainak.⁴

Az EKB-nak a forgalomban levő bankjegyek összértékének 8%-a jár, ez a mérleg forrásoldalán a „Forgalomban levő bankjegyek” soron szerepel. Az EKB részesedése a teljes eurobankjegy-emisszióból az NKB-kkal szembeni követelések által realizálódik. Ezeket a kamatozó követeléseket⁵ az „Eurorendszeren belüli követelések” soron belül „Az eurobankjegy-elosztással kapcsolatos követelések” altételben kell feltüntetni (lásd a számviteli politika „KBER-en/euroövezeten belüli követelések/kötelezettségek” című pontját). A fenti követelések kamatbevétele a „Nettó kamatbevételek” soron szerepel. 2005-ig ezeket a bevételeket a negyedévek végén, előzetes kifizetés formájában osztották szét az egyes NKB-k között.⁶ A Kormányzótanács döntése értelmében 2006-tól kezdődően a bevételt a keletkezés pénzügyi évében számolják el az NKB-k részére, a tényleges kiosztásra pedig a következő év második munkanapján kerül sor.⁷ A bevételek teljes mértékben elosztásra kerülnek, kivéve, ha az EKB tárgyévi nettó nyeresége kevesebb a forgalomban levő bankjegyekből származó bevételeinél; továbbá, ha a Kormányzótanács a devizaárfolyam-, kamatláb- és az aranyárcokkázatra képzett céltartalékba való átvezetést választja, illetve azt a döntést hozza, hogy ez a bevétel csökkentendő az eurobankjegyek kibocsátásából és kezeléséből az EKB-ra háruló költségekkel.

EGYÉB KÉRDÉSEK

Tekintettel az EKB központi banki szerepére, az Igazgatóság úgy véli, hogy egy cash flow-

kimutatás közzététele nem juttatná a pénzügyi beszámoló olvasóit további érdemleges információkhoz.

A KBER alapokmánya 27. cikkével összhangban, valamint a Kormányzótanács ajánlása alapján az Európai Unió Tanácsa elfogadta a KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft mint független könyvvizsgáló kinevezését öt-éves időtartamra, a 2007-es pénzügyi év végéig.

3 Módosított EKB/2001/15-ös határozat (2001. december 6.) (HL L 337, 2001.12.20., 52. o.).

4 „Bankjegyelosztási kulcs”: az a százalékos arány, amely az EKB bankjegy-kibocsátási részesedésének levonását követően a tőkejegyzési kulcs alapján határozza meg az egyes NKB-k részesedési arányát az eurobankjegyek összkibocsátásában.

5 Módosított EKB/2001/16 határozat (2001. december 6.) a részt vevő tagállamok nemzeti központi bankjai 2002. pénzügyi évből származó monetáris jövedelmének elosztásáról (HL L 337, 2001.12.20., 55. o.).

6 Az EKB határozata (2002. november 21.) az Európai Központi Banknak a forgalomban levő eurobankjegyekből származó jövedelme elosztásáról a részt vevő tagállamok nemzeti központi bankjai között (EKB/2002/9), HL L 323, 2002.11.28., 49. o.

7 Az EKB határozata (2005. november 17.) az Európai Központi Banknak a forgalomban levő eurobankjegyekből származó jövedelme elosztásáról a részt vevő tagállamok nemzeti központi bankjai között (EKB/2005/11), HL L 311, 2005.11.26., 41. o. Ez a határozat lépett az EKB/2002/9-es határozat helyébe.

A MÉRLEGSOROKAT LEÍRÓ, RÉSZLETEZŐ ADATOK

1 ARANYKÉSZLETEK ÉS ARANYKÖVETELÉSEK

2006. december 31-én az EKB tulajdonában 20,6 millió uncia arany volt (2005-ben 23,1 millió uncia). A csökkenés azoknak az aranyeladásoknak a következménye, amelyeket az aranyra vonatkozó, 2004. szeptember 27-én az EKB által is aláírt központi bankok közötti megállapodás alapján hajtottak végre. Az aranyállomány euoértékének ezen eladások miatti csökkenését némileg ellensúlyozta az aranyár 2006-os jelentős emelkedése (lásd a számviteli politika „Az arany- és devizaeszközök, illetve -források” című pontját).

2 AZ EUROÖVEZETEN KÍVÜLI ÉS EUROÖVEZETBELI REZIDENSEKKEL SZEMBENI DEVIZAKÖVETELÉSEK

AZ IMF-FEL SZEMBENI KÖVETELÉSEK

Éz a tétel az EKB SDR-állományának 2006. 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 SDR-t adjon el és vásároljon euróért egy minimális és maximális állományszint között. Az SDR valutakosár, amelynek értékét a négy főbb valuta (euro, japán jen, font sterling, USA-dollár) árfolyamának súlyozott összege adja. A számviteli kimutatásokban az SDR-t valutaként kezelik (lásd a számviteli politika „Az arany- és devizaeszközök illetve -források” című pontját).

BANKOKKAL SZEMBENI SZÁMLAKÖVETELÉSEK, ÉRTÉKPAPÍR-BEFEKTETÉSEK, EUROÖVEZETEN KÍVÜLI HITELEK ÉS EGYÉB EUROÖVEZETEN KÍVÜLI ESZKÖZÖK, EUROÖVEZETBELI REZIDENSEKKEL SZEMBENI DEVIZAKÖVETELÉSEK

A követelések bankokkal szembeni követelésekből, devizahitelekből, USA-dollárban, illetve jenben denominált értékpapír-befektetésekből állnak a következők szerint:

<i>Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni követelések</i>	2006 €	2005 €	Változás €
Folyószámlák	1 388 630 590	5 149 756 962	(3 761 126 372)
Pénzpiaci betétek	1 352 326 756	1 182 580 317	169 746 439
Passzív repoügyletek	330 983 321	1 306 216 228	(975 232 907)
Értékpapír-befektetések	26 241 436 610	23 424 003 735	2 817 432 875
Összesen	29 313 377 277	31 062 557 242	(1 749 179 965)

<i>Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni követelések</i>	2006 €	2005 €	Változás €
Folyószámlák	18 535	25 019	(6 484)
Pénzpiaci betétek	2 621 949 594	2 908 790 370	(286 840 776)
Passzív repoügyletek	151 860 288	0	151 860 288
Összesen	2 773 828 417	2 908 815 389	(134 986 972)

A fenti pozíciók 2006-ban tapasztalható csökkenésének háttérében elsősorban az USA-dollár, és kisebb mértékben a japán jen euróval szembeni leértékelődése állt (lásd a számviteli politika „Arany- és devizaeszközök, illetve -források” című pontját).

Az EKB dollárban és jenben denominált nettó devizaállománya⁸ 2006. december 31-én a következő volt:

	(millió valutaegység)
USA-dollár	35 000
japán jen	856 308

⁸ A megfelelő devizában denominált nettó eszközállomány, amelyre devizaértékelés vonatkozik. Ezeket az „Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni devizakövetelések”, az „Euroövezeti rezidensekkel szembeni devizakövetelések”, az „Aktív időbeli elhatárolások”, az „Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni devizakötelezettségek” és a „Passzív időbeli elhatárolások” sorokban mutatják ki, figyelembe véve a tőzsdei határidős deviza- és devizaswapügyleteket is a mérlegen kívüli tételek között. Nem tartozik ide az árfolyam-értékelésből származó nyereség devizában denominált értékpapírokra gyakorolt hatása.

3 EUROÖVEZETEN KÍVÜLI REZIDENSEKKEL SZEMBENI KÖVETELÉSEK EURÓBAN

2006. december 31-én ezek a követelések az euroövezeten kívüli rezidenseknél elhelyezett bankbetétekből álltak.

4 EUROÖVEZETBELI HITELINTÉZETEKSEL SZEMBENI EGYÉB KÖVETELÉSEK EURÓBAN

2006. december 31-én ezek a követelések az euroövezetbeli rezidenseknél elhelyezett bankbetétekből álltak.

5 EURORENDSZEREN BELÜLI KÖVETELÉSEK

AZ EUROBANKJEGYEK EURORENDSZEREN BELÜLI ELOSZTÁSÁVAL KAPCSOLATOS KÖVETELÉSEK

Ez a tétel az EKB-nak az euroövezeten belüli NKB-kkal szemben az eurobankjegyek eurorendszeren belüli elosztása miatti követeléseit tartalmazza (lásd a számviteli politika „Forgalomban levő bankjegyek” című pontját).

EURORENDSZEREN BELÜLI EGYÉB KÖVETELÉSEK (NETTÓ)

A tétel az euroövezetbeli NKB-knak az EKB-val szembeni TARGET-egyenlegeit, valamint a bankjegyekből származó EKB-bevételek évközi elosztásához kapcsolódó összegeket tartalmazza. 2005. december 31-én az euroövezetbeli NKB-k által fizetendő összeg 634 millió euro volt a bankjegyekből származó EKB-bevételek évközi szétosztásához kapcsolódóan. Ez a tétel az említett bevételekből az euroövezet NKB-inak az első három negyedévben kiosztott, majd később visszahívásra került összegeket jelenti. Az évközi szétosztás gyakorlata 2006-tól kezdődően megszűnik (lásd a számviteli politika „Forgalomban levő bankjegyek” című pontját, illetve a „Nettó kamatbevételek” című 20. pontot).

	2006 €	2005 €
Euroövezetbeli NKB-k által fizetendő, a TARGET-hez kapcsolódóan	83 764 470 700	75 906 443 905
Euroövezetbeli NKB-knak fizetendő, a TARGET-hez kapcsolódóan	(80 218 602 205)	(71 393 877 603)
TARGET nettó pozíciója	3 545 868 495	4 512 566 302
Az euroövezetbeli NKB-knak/NKB-k által fizetendő összeg a bankjegyekből származó EKB-bevételek évközi szétosztásához kapcsolódóan	0	634 472 107
Eurorendszeren belüli egyéb követelések (nettó)	3 545 868 495	5 147 038 409

6. EGYÉB ESZKÖZÖK

TÁRGYI ESZKÖZÖK

2006. december 31-én az alábbi fő tételeket sorolták a fenti kategóriába:

	2006 €	2005 €	Változás €
Költségtétel			
Ingatlanok	160 272 602	158 681 104	1 591 498
Számítógépes hardver és szoftver	157 573 338	147 880 213	9 693 125
Berendezések, bútorok, üzemi felszerelések, gépjárművek	26 670 476	26 238 407	432 069
Folyamatban levő beruházások	28 790 200	11 576 491	17 213 709
Egyéb tárgyi eszközök	1 232 143	1 126 210	105 933
Költségek összesen	374 538 759	345 502 425	29 036 334
Értécsökkenési leírás			
Ingatlanok	(39 696 727)	(29 694 172)	(10 002 555)
Számítógépes hardver és szoftver	(135 057 096)	(117 129 048)	(17 928 048)
Berendezések, bútorok, üzemi felszerelések, gépjárművek	(24 471 251)	(23 308 719)	(1 162 532)
Egyéb tárgyi eszközök	(132 696)	(132 584)	(112)
Értécsökkenési leírás összesen	(199 357 770)	(170 264 523)	(29 093 247)
Nettó könyv szerinti érték	175 180 989	175 237 902	(56 913)

Az „Ingatlanok” költségtétel növekedése elsősorban az új hivatalos EKB-elnöki rezidencia 2006. decemberi megvásárlásának tudható be. A 2001-ben vásárolt korábbi rezidencia 2007 januárjában értékesítésre került.

A „Folyamatban levő beruházások” tétel növekedése elsősorban az EKB új székháza körüli kezdeti munkálatokkal függ össze. Az ebben a kategóriában szereplő eszközök használatba vételük után kerülnek át a megfelelő tárgyi eszközök közé.

EGYÉB PÉNZÜGYI ESZKÖZÖK

E tétel fő komponensei a következők:

	2006 €	2005 €	Változás €
Értékpapírok euróban	7 303 413 758	5 710 256 343	1 593 157 415
Passzív repoügyletek euróban	874 669 464	1 136 043 600	(261 374 136)
Egyéb pénzügyi eszközök	42 187 167	42 190 637	(3 470)
Összesen	8 220 270 389	6 888 490 580	1 331 779 809

- (a) Az „Értékpapírok euróban” és a „Passzív repoügyletek euróban” sorok alkotják az EKB saját vagyonalapjának befektetését (lásd az „Egyéb források” című 12. pontot). Az értékpapír-állomány növekedése elsősorban abból adódott, hogy az EKB 2005-ben létrehozott deviza-, kamat- és aranyárkockázatra képzett céltartalékának ellenoldali tételét befektették a sajáttőkeportfólióba.
- (b) Az EKB 3211 darab részvény tulajdonosa a Nemzetközi Fizetések Bankjában (BIS), ami 41,8 millió eurós bekerülési költségen van elszámolva.

MÉRLEGEN KÍVÜLI TÉTELEK ÁTÉRTÉKELÉSI KÜLÖNBÖZETEI

Ez a tétel a 2006. december 31-én érvényes devizaswapügyletek és tőzsdei határidős ügyletek értékelési változásaiból áll (lásd a „Devi-

zaswapügyletek és tőzsdei határidős ügyletek” című 19. pontot). A különbség abból adódik, hogy ezeket a tranzakciókat a mérlegfordulónapi árfolyamnak megfelelően konvertálják eurotranzakciókká, ám ez eltér a beszámolóban szereplő euroértéktől (lásd a számviteli politika „Arany- és devizaeszközök, illetve források” című pontját).

AKTÍV IDŐBELI ELHATÁROLÁSOK

2005-ben ez a sor azt a felhalmozódott kamatkövetelést is magában foglalta, amely az EKB-nak az eurobankjegyek eurorendszerbeli elosztásához kapcsolódó követeléseiből származott (lásd a számviteli politika „Forgalomban lévő bankjegyek” című pontját), és amely bruttó alapon az „Aktív időbeli elhatárolások” és a „Passzív időbeli elhatárolások” sorban került kimutatásra. Ezt a kamatot a jelen beszámolóban nettó alapon az „Aktív időbeli elhatárolások” sorban mutatják ki, hogy pontosabban tükrözzék a gazdasági realitásokat. Az összehasonlítást megkönnyítendő, 412 341 791 eurót a 2005-ös mérleg „Passzív időbeli elhatárolások” sorából az „Aktív időbeli elhatárolások” sorba vezettek át, így mindkét pozíció ennek megfelelően csökkent.

A sor tartalmazza az értékpapírokon és egyéb pénzügyi eszközökön felhalmozódott kamatot, beleértve a diszkontamortizációt is.

EGYÉB TÉTELEK

Idetartozik az a Német Szövetségi Pénzügymisztériummal szembeni követelés, amely a kifizetett, de visszatérítendő áfához és egyéb közvetett adókhöz kapcsolódik. Az Európai Közösségek kiváltságairól és mentességeiről szóló jegyzőkönyv 3. cikkének értelmében az ilyen adónemek visszatérítendőek. Ez a szabály a KBER-alapokmány 40. cikke szerint az EKB-ra is alkalmazandó.

7 FORGALOMBAN LÉVŐ BANKJEGYEK

Ez a forrástétel az EKB részesedését (8%) tartalmazza a teljes forgalomban lévő eurobank-

jegy-állományból (lásd a számviteli politika „Forgalomban lévő bankjegyek” című pontját).

8 EGYÉB EUROÖVEZETBELI REZIDENSEKKEL SZEMBENI KÖTELEZETTSÉGEK EURÓBAN

Ez a tétel az Euro Bankszövetség (Euro Banking Association – EBA) tagjai által elhelyezett betétekből áll, amelyek fedezetként szolgálnak az EKB számára az EBA által végrehajtott fizetési megbízások TARGET-ben történő teljesítéséhez.

9 EUROÖVEZETEN KÍVÜLI REZIDENSEKKEL SZEMBENI KÖTELEZETTSÉGEK EURÓBAN

Ezek a kötelezettségek elsősorban azokat az EKB-nál vezetett számlákat tartalmazzák, amelyek az euroövezeten kívüli NKB-knak a TARGET-ben végrehajtott tranzakcióiból adódnak (lásd a számviteli politika „KBER-en/eurorendszeren belüli követelések/kötelezettségek” című pontját).

10 EUROÖVEZETEN KÍVÜLI REZIDENSEKKEL SZEMBENI DEVIZAKÖTELEZETTSÉGEK

Ez a pozíció az euroövezeten kívüli rezidensekkel végrehajtott, az EKB devizatartalék-kezelési tevékenységéhez kapcsolódó repoügyletekből tevődik össze.

11 EURORENDSZEREN BELÜLI KÖTELEZETTSÉGEK

Ezek azok az euroövezetbeli NKB-kkal szembeni kötelezettségek, amelyek abból származnak, hogy az NKB-k az eurorendszerhez való csatlakozáskor devizatartalékot megtestesítő eszközöket adtak át az EKB-nak. 2006-ban nem történt kiigazítás.

Az egyenlegek kamatozását az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveletének legfrissebb rendelkezésre álló, az aranykomponens

nulla hozama alapján kiigazított marginális kamatlába határozza meg (lásd a „Nettó kamatbevételek” című 20. pontot).

	Tőkejegyzési kules %	€
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,5502	1 419 101 951
Deutsche Bundesbank	21,1364	11 761 707 508
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,9219	513 006 858
Bank of Greece	1,8974	1 055 840 343
Banco de España	7,7758	4 326 975 513
Banque de France	14,8712	8 275 330 931
Banca d'Italia	13,0516	7 262 783 715
Banque centrale du Luxembourg	0,1568	87 254 014
De Nederlandsche Bank	3,9955	2 223 363 598
Oesterreichische Nationalbank	2,0800	1 157 451 203
Banco de Portugal	1,7653	982 331 062
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2887	717 118 926
Összesen	71,4908	39 782 265 622

12 EGYÉB FORRÁSOK

Ezt a tételt jórészt az NKB-knak fizetendő kamat alkotja, amelyet az EKB az átadott devizatartalékok után fizet (lásd az „Eurorendszeren belüli kötelezettségek” című 11. pontot). Az egyenleg szintén tartalmazza (a) az egyéb időbeli elhatárolásokat (beleértve a kamatszelvényes kötvények hozamának értékcsökkenését), valamint a fennálló repoügyletek 772 millió eurós, az EKB saját vagyonalapjának kezeléséhez kapcsolódó állományát (lásd az „Egyéb eszközök” című 6. pontot), továbbá (b) az EKB nyugdíjrendszerrel kapcsolatos nettó kötelezettségeit.

AZ EKB NYUGDÍJRENDSZERE ÉS A VOLT MUNKATÁRSÁKNAK FIZETETT EGYÉB JUTTATÁSOK

Az EKB nyugdíjfizetési kötelezettségeivel összefüggésben a mérlegben a következő tételeket számolják el (lásd a számviteli politika „Az EKB nyugdíjrendszere és a volt munkatársaknak fizetett egyéb juttatások” című pontját):

	2006 millió €	2005 millió €
Kötelezettségek jelenértéke	258,5	223,5
A nyugdíjrendszer eszközeinek valós értéke	(195,3)	(161,2)
El nem számolt aktuáriusi nyereség/(veszteség)	17,3	6,5
Mérlegben elszámolt kötelezettség	80,5	68,8

A kötelezettségek jelenértéke tartalmazza az Igazgatóság tagjainak nyugdíjával és a munkatársak rokkantsági nyugdíjával kapcsolatos, 32,6 millió euro értékű, nem alapszerű kötelezettségeket (2005-ben 30,4 millió euro).

A 2006-os eredménykimutatásban elszámolt összegek, illetve a 2005-ben „Folyó szolgáltatási költség”, „Kötelezettségek kamata” és „A rendszer eszközeinek várható megtérülése” cím alatt feltüntetett összegek a következők:

	2006 millió €	2005 millió €
Folyó szolgáltatási költség	27,3	24,6
Kötelezettségek kamata	6,8	6,2
A rendszer eszközeinek várható megtérülése	(6,7)	(5,2)
Elszámolt éves nettó aktuáriusi (nyereség)/veszteség	0	0
Összesen a „Személyi jellegű ráfordítások” tételben	27,4	25,6

A „10 százalékos sáv módszere” értelmében (lásd a számviteli politika „Az EKB nyugdíjrendszere és a volt munkatársaknak fizetett egyéb juttatások” című pontját) a 2006-os eredménykimutatásban nem számoltak el nettó aktuáriusi nyereséget.

A meghatározott összegű járadékfizetési kötelezettség jelenértéke a következőképpen változott:

	2006 millió €	2005 millió €
Meghatározott összegű járadékfizetési kötelezettség nyitó értéke	223,5	178,5
Szolgálati költség	27,3	24,6
Kamatköltség	6,8	6,2
Nyugdíjrendszer részvevőinek hozzájárulásai	10,4	9,3
Egyéb nettó változások a nyugdíjrendszer részvevőinek hozzájárulásait megtestesítő forrásokban	3,7	6,1
Kifizetett juttatások	(2,6)	(2,2)
Aktuáriusi (nyereség)/veszteség	(10,6)	1,0
Meghatározott összegű járadékfizetési kötelezettség záró értéke	258,5	223,5

Az eszközök valós értéke a következőképpen változott:

	2006 millió €	2005 millió €
Eszközök nyitó valós értéke	161,2	120,2
Várható megtérülés	6,7	5,2
Aktuáriusi nyereség/(veszteség)	0,2	7,5
Munkáltató hozzájárulásai	15,4	14,7
Nyugdíjrendszer részvevőinek hozzájárulásai	10,3	9,3
Kifizetett juttatások	(2,2)	(1,8)
Egyéb nettó változások a nyugdíjrendszer részvevőinek hozzájárulásait megtestesítő eszközökben	3,7	6,1
Eszközök záró valós értéke	195,3	161,2

Az e pontban említett értékelések elkészítésekor az aktuáriusok olyan feltételezésekből indultak ki, amelyeket az Igazgatóság elszámolás és közzététel céljára elfogadott.

A munkatársaknak fizetendő járadékok összegének kiszámításánál az aktuáriusok a következő fő feltevésekből indulnak ki. A rendszer eszközeinek várható megtérülési rátáját az eredménykimutatásban elszámolt éves összeg kiszámítására használják.

	2006 %	2005 %
Diszkontráta	4,60	4,10
A rendszer eszközeinek várható megtérülése	6,00	6,00
Jövőbeni fizetésemelések	2,00	2,00
Jövőbeni nyugdíjemelések	2,00	2,00

13 CÉLTARTALÉKOK

Az EKB devizaárfolyam-, kamatláb- és aranyárkockázatoknak való jelentős kitétségét, valamint az átértékelési számlák nagyságát figyelembe véve a Kormányzótanács szükségesnek látta, hogy céltartalékot képezzen a fenti kockázatokra. Ennek megfelelően a 2005. december 31-i állapot szerint 992 millió euro került elkülönítésre erre a célra. 2006. december 31-én további 1379 millió eurót helyeztek el a céltartalékban, amely így 2371 millió euróra emelkedett, s ezzel a nettó nyereség 2005-höz hasonlóan pontosan nullára csökkent.

Ezt a kockázati céltartalékot a jövőbeni realizált és nem realizált veszteségek, különösen az átértékelési számlák által nem fedezett értékelési veszteségek finanszírozására fordítják. A céltartalék nagyságát és további szükségességét évről évre annak fényében vizsgálják felül, hogy az EKB hogyan értékeli a devizaárfolyam, kamatláb- és aranyárkockázatoknak való várható kitétségét. Az értékelés a pénzügyi kockázatok becslésének általánosan elfogadott módszerein alapul.

Ez a tétel tartalmazza, néhány egyéb céltartalék mellett, azt a céltartalékot, amelyet az EKB azon szerződésbeli kötelezettségének teljesítésére képzett, hogy amikor átköltözik a végleges székházba, a jelenleg használt épületeket eredeti állapotukba visszaállítsa.

14 ÁTÉRTÉKELÉSI SZÁMLÁK

Ezek a számlák az átértékelési tartalékot foglalják magukban, amely az eszközökön és forrásokon nem realizált nyereségből adódik.

	2006 €	2005 €	Változás €
Arany	4 861 575 989	4 362 459 301	499 116 688
Deviza	701 959 896	3 737 934 137	(3 035 974 241)
Értékpapírok	14 909 786	8 234 660	6 675 126
Összesen	5 578 445 671	8 108 628 098	(2 530 182 427)

Az év végi átértékeléshez a következő devizaárfolyamokat használták fel:

Árfolyam	2006	2005
USD/euro	1,3170	1,1797
jen/euro	156,93	138,90
euro/SDR	1,1416	1,2099
euro/uncia arany	482,688	434,856

15 SAJÁT TŐKE ÉS TARTALÉKOK

TŐKE

Az EKB jegyzett tőkéje 5,565 milliárd euro. A befizetett tőke 4,089 milliárd eurót tesz ki. Az euroövezet NKB-i teljes mértékben befizetett tőkerészesedésüket, amelynek 3,978 milliárd eurós összege az alábbiak szerint oszlik meg (2006-ban nem történt változás):⁹

	Tőkejegyzési kulcs %	€
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,5502	141 910 195
Deutsche Bundesbank	21,1364	1 176 170 751
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,9219	51 300 686
Bank of Greece	1,8974	105 584 034
Banco de España	7,7758	432 697 551
Banque de France	14,8712	827 533 093
Banca d'Italia	13,0516	726 278 371
Banque centrale du Luxembourg	0,1568	8 725 401
De Nederlandsche Bank	3,9955	222 336 360
Oesterreichische Nationalbank	2,0800	115 745 120
Banco de Portugal	1,7653	98 233 106
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2887	71 711 893
Összesen	71,4908	3 978 226 562

A 13 euroövezeten kívüli tagállam NKB-ja köteles befizetni jegyzett tőkéjének 7%-át, amellyel hozzájárul az EKB működési költségeihez. A

⁹ A táblázatban a legközelebbi egész euróra kerekített összegek szerepelnek. A kerekítés miatt a részösszegek nem feltétlenül egyeznek a végösszeggel.

tíz új euroövezeten kívüli EU-tagállam NKB-inak befizetéseivel együtt ez a hozzájárulás összesen 111 050 988 eurót tett ki 2006 végén, vagyis 2005-höz képest nem változott. Az euroövezeten kívüli NKB-k nem részesülhetnek az EKB felosztható nyereségéből – beleértve az eurobankjegyek eurorendszerbeli szétosztásából származó bevételt –, ugyanakkor nem kötelesek finanszírozni az EKB veszteségeit sem.

Az euroövezeten kívüli NKB-k a következő összegeket fizették be:

	Tőkejegyzési kulcs %	€
Česká národní banka	1,4584	5 680 860
Danmarks Nationalbank	1,5663	6 101 159
Eesti Pank	0,1784	694 916
Central Bank of Cyprus	0,1300	506 385
Latvijas Banka	0,2978	1 160 011
Lietuvos bankas	0,4425	1 723 656
Magyar Nemzeti Bank	1,3884	5 408 191
Central Bank of Malta	0,0647	252 024
Narodowy Bank Polski	5,1380	20 013 889
Banka Slovenije	0,3345	1 302 967
Národná banka Slovenska	0,7147	2 783 948
Sveriges Riksbank	2,4133	9 400 451
Bank of England	14,3822	56 022 530
Összesen	28,5092	111 050 988

16 MÉRLEGFORDULÓNAP UTÁNI GAZDASÁGI ESEMÉNYEK

AZ EKB TŐKEJEGYZÉSI KULCSÁNAK VÁLTOZÁSA

HÁTTÉR-INFORMÁCIÓK

A KBER alapokmányának 29. cikke értelmében valamely NKB-nak az EKB tőkejegyzési kulcsában fennálló részesedését úgy súlyozzák, hogy az adott tagállamnak az EU össznépeségében, illetve GDP-jében való részesedését egyenlő mértékben veszik figyelembe, amint arról az Európai Bizottság az EKB-t tájékoztatta. A súlyokat ötévente, illetve valamely új tagállam EU-csatlakozásakor kiigazítják. Az Európai Központi Bank tőkejegyzési kulcsának módosításhoz alkalmazandó statisztikai ada-

tokról szóló, 2003. július 15-i 2003/517/EK tanácsi határozat alapján 2007. január 1-jén, Bulgária és Románia uniós csatlakozásakor a következőképpen módosították az NKB-k tőke-részesedését:

	2004. május 1.– 2006. december 31. %	2007. január 1-jétől %
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,5502	2,4708
Deutsche Bundesbank	21,1364	20,5211
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,9219	0,8885
Bank of Greece	1,8974	1,8168
Banco de España	7,7758	7,5498
Banque de France	14,8712	14,3875
Banca d'Italia	13,0516	12,5297
Banque centrale du Luxembourg	0,1568	0,1575
De Nederlandsche Bank	3,9955	3,8937
Oesterreichische Nationalbank	2,0800	2,0159
Banco de Portugal	1,7653	1,7137
Banka Slovenije	-	0,3194
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2887	1,2448
Euroövezeti NKB-k, összesen	71,4908	69,5092
Bulgarian National Bank (Българска народна банка)	-	0,8833
Česká národní banka	1,4584	1,3880
Danmarks Nationalbank	1,5663	1,5138
Eesti Pank	0,1784	0,1703
Central Bank of Cyprus	0,1300	0,1249
Latvijas Banka	0,2978	0,2813
Lietuvos bankas	0,4425	0,4178
Magyar Nemzeti Bank	1,3884	1,3141
Central Bank of Malta	0,0647	0,0622
Narodowy Bank Polski	5,1380	4,8748
Banca Națională a României	-	2,5188
Banka Slovenije	0,3345	-
Národná banka Slovenska	0,7147	0,6765
Sveriges Riksbank	2,4133	2,3313
Bank of England	14,3822	13,9337
Euroövezeten kívüli NKB-k, összesen	28,5092	30,4908
Összesen	100,0000	100,0000

SZLOVÉNIA CSATLAKOZÁSA AZ EUROÖVEZETHEZ

A Szerződés 122. cikkének (2) bekezdése alapján meghozott 2006. július 11-i 2006/495/EK tanácsi határozat értelmében Szlovénia 2007. január 1-jén bevezette a közös valutát. A KBER-alapokmány 49.1 cikke, valamint a Kormányzótanács

által 2006. december 30-án elfogadott jogszabályok¹⁰ értelmében a Banka Slovenije 2007. január 1-jén befizette tőkerészesedésének fennmaradó 17 096 556 eurós részét, majd az alapokmány 30.1 cikkével összhangban 2007. január 2-án és 3-án 191 641 809 euro összértékben devizatartalékot megtestesítő eszközöket adott át az EKB-nak. Az átadott összeget úgy határozták meg, hogy az EKB-nak már átadott devizatartalékot megtestesítő eszközök 2006. december 29-i árfolyamon meghatározott euroértékét megszorozták a Banka Slovenije által jegyzett részvények és az eltéréssel nem rendelkező többi NKB által már befizetett részvények számarányával. A devizaeszközök 85/15 arányban rendre USA-dollárból (készpénz), illetve aranyból álltak.

A Banka Slovenije a befizetett tőkéből és a devizatartalékot megtestesítő eszközökből az átadott összegekkel megegyező követelésre tett szert. Utóbbit az euroövezeti NKB-k fennálló követeléseivel azonos módon kell kimutatni (lásd az „Eurorendszeren belüli követelések” című 11. pontot).

A VÁLTOZÁSOK HATÁSA

AZ EKB TŐKÉJE

Az EKB jegyzett tőkéjének és tőkejegyzési kulcsának a bolgár és román EU-csatlakozás miatti megváltozása, valamint Szlovénia euroövezeti csatlakozása révén az EKB befizetett tőkéje 37 858 680 euróval emelkedett.

AZ NKB-KNAK AZ EKB SZÁMÁRA ÁTADOTT, DEVIZATARTALÉKOT MEGTESTESÍTŐ ESZKÖZÖKKEL MEGEGYZŐ KÖVETELÉSEI

Az EKB tőkejegyzési kulcsában a megváltozott NKB-súlyok, továbbá a Banka Slovenije devizatartalék-eszközeinek átadása révén az NKB-k követelése 259 568 376 euróval növekedtek.

MÉRLEGEN KÍVÜLI TÉTELEK

17 AUTOMATIZÁLT ÉRTÉKPAPÍR-KÖLCSÖNZÉSI PROGRAM

Az EKB saját kezelésű vagyonalapjához kötődően automatizált értékpapír-kölcsönzési programmegállapodást kötött, amelynek értelmében egy kijelölt megbízott az EKB nevében eljárva értékpapír-kölcsönzési ügyletet kezdeményezhet több, az EKB által kijelölt ügyfélkörbe tartozó partnerrel. A megállapodás értelmében kötött penziós ügyletek 2006. december 31-én fennálló állománya 2,2 milliárd euro volt (2005-ben 0,9 milliárd euro) (lásd a számviteli politika „Penziós ügyletek” című részét).

18 TŐZSDEI HATÁRIDŐS KAMATLÁBÜGYLETEK

2006-ban az EKB devizatartalékainak és saját vagyonalapjának kezelése keretében tőzsdei határidős kamatlábügyleteket hajtott végre. 2006. december 31-én a fennálló tranzakciók állománya a következő volt:

Tőzsdei határidős deviza kamatlábügyletek	A kontraktus értéke €
Vétel	9 192 862 566
Eladás	367 444 345

Tőzsdei határidős euro kamatlábügyletek	A kontraktus értéke €
Vétel	40 000 000
Eladás	147 500 000

¹⁰ Az EKB határozata (2006. december 30.) az Európai Központi Bank tőkéjének a Banka Slovenije általi befizetéséről, a Banka Slovenije devizatartalékokat megtestesítő eszközeinek az EKB számára történő átadásáról és a Banka Slovenijének az Európai Központi Bank tartalékaihoz és céltartalékaihoz való hozzájárulásáról (EKB/2006/30), HL L 24., 2007.01.31., 17. o.; Megállapodás (2006. december 30.) az EKB és a Banka Slovenije között az EKB által a Banka Slovenije számára a Központi Bankok Európai Rendszere és az EKB alapokmányának 30.3 cikke alapján jóváírt követelésekről, HL L 17., 2007.1.25., 26. o.

19 DEVIZASWAPÜGYLETEK ÉS HATÁRIDŐS DEVIZAÜGYLETEK

Devizaswapügyletekhez és határidős devizaügyletekhez kapcsolódóan 207 millió euro értékű függő követelés és 204 millió euro függő kötelezettség állt fenn 2006. december 31-én. A tranzakciókat az EKB devizatartalékainak kezeléséhez kapcsolódóan hajtották végre.

AZ EREDMÉNYKIMUTATÁS SORAIT LEÍRÓ, RÉSZLETEZŐ ADATOK

20 NETTÓ KAMATBEVÉTELEK

DEVIZATARTALÉKOK UTÁNI KAMATBEVÉTELEK

Ez a tétel a devizában denominált eszközök és források utáni kamatbevételeknek a kamatráfordításokkal csökkentett értékét foglalja magában:

	2006 €	2005 €	Változás €
Folyószámlabetétek kamata	15 399 229	7 519 063	7 880 166
Pénzpiaci betétekből származó bevétel	195 694 549	124 214 410	71 480 139
Passzív repoügyletek	201 042 718	153 568 329	47 474 389
Értékpapírokból származó nettó bevétel	934 077 489	641 956 243	292 121 246
Határidős devizaügyletekből és devizaswapügyletekből származó nettó bevétel	3 853 216	0	3 853 216
Devizatartalékok utáni kamatbevétel összesen	1 350 067 201	927 258 045	422 809 156
Folyószámlabetétekkel kapcsolatos kamatráfordítás	(225 549)	(221 697)	(3 852)
Visszavásárlási megállapodások	(31 598 416)	(37 562 595)	5 964 179
Határidős devizaügyletekből és devizaswapügyletekből származó nettó kamatráfordítás	0	(64 964)	64 964
Devizatartalékok utáni (nettó) kamatbevétel	1 318 243 236	889 408 789	428 834 447

2006-ban az USA-dollárban denominált eszközök kamatlábának emelkedése miatt jelentősen növekedtek a kamatbevételek.

EUROBANKJEGYEK EUORENDSZEREN BELÜLI ELOSZTÁSÁBÓL SZÁRMAZÓ KAMATBEVÉTELEK

Ez a tétel az EKB-nak a teljes eurobankjegykibocsátásban vállalt részesedéséhez kapcsolódó kamatbevételből áll. Az EKB bankjegykibocsátásból származó részesedéséhez kapcsolódó követelése az eurorendszer irány-

adó refinanszírozási műveletének legfrissebb rendelkezésre álló marginális kamatlába szerint kamatoznak. A 2006-os bevételnövekedés egyfelől a forgalomban lévő bankjegyek számának általános növekedését, másfelől az EKB irányadó refinanszírozási kamatlábának emelkedését tükrözte. A kamatbevétel felosztásra kerül az NKB-k között a számviteli politika „Forgalomban lévő bankjegyek” című pontjában foglaltak szerint.

A Kormányzótanács az EKB 2006-os becslött pénzügyi eredménye alapján úgy döntött, hogy ezt a bevételt teljes egészében visszatartja.

AZ NKB-KNAK AZ ÁTADOTT DEVIZATARTALÉK- ESZKÖZÖKKEL KAPCSOLATOS KÖVETELÉSEI UTÁN FIZETETT KAMAT

Ebben a tételben azt a kamatot kell kimutatni, amely az euroövezetbeli NKB-knak az általuk, a KBER alapokmányának 30.1 cikke alapján átadott devizatartalék-eszközökkel kapcsolatos, EKB-val szembeni követelése után fizetendő.

EGYÉB KAMATBEVÉTELEK ÉS EGYÉB KAMATRÁFORDÍTÁSOK

E két tétel tartalmazza a TARGET-egyenlegekből származó 2,5 milliárd eurós kamatbevételeket (2005-ben 1,6 milliárd euro) és 2,4 milliárd eurós kamatráfordításokat (2005-ben 1,5 milliárd euro), valamint az euróban denominált egyéb eszközökhöz és kötelezettségekhez kapcsolódó kamatbevételeket és -ráfordításokat.

21 PÉNZÜGYI MŰVELETEKBŐL SZÁRMAZÓ REALIZÁLT NYERESÉG/VESZTESÉG

A pénzügyi műveletekből származó realizált nettó nyereség 2006 folyamán a következőképpen alakult:

	2006 €	2005 €	Változás €
Értékpapírok és tőzsdei határidős kamatlábügyletek nettó realizált árfolyamnyeresége/ (vesztése)	(103 679 801)	14 854 774	(118 534 575)
Nettó realizált árfolyam- és aranyárnyereség	579 060 509	134 514 361	444 546 148
Pénzügyi műveletekből származó realizált nyereség	475 380 708	149 369 135	326 011 573

22 PÉNZÜGYI ESZKÖZÖK ÉS POZÍCIÓK ÉRTÉKVESZTÉSE

	2006 €	2005 €	Változás €
Értékpapírok nem realizált árfolyamvesztése	(73 609 623)	(97 487 772)	23 878 149
Nem realizált devizaárfolyamvesztés	(644 857 885)	(6 309)	(644 851 576)
Összesen	(718 467 508)	(97 494 081)	(620 973 427)

Az árfolyamvesztés főleg az EKB jenállománya átlagos beszerzési értékének az év végi árfolyamra való átértékeléséből adódott, amire az után került sor, hogy az év folyamán a jen jelentősen leértékelődött az euróval szemben.

23 DÍJAK ÉS JUTALÉKOK NETTÓ RÁFORDÍTÁSAI

	2006 €	2005 €	Változás €
Díjból és jutalékokból befolyó bevételek	338 198	473 432	(135 234)
Díjakhoz és jutalékokhoz kapcsolódó ráfordítások	(884 678)	(655 805)	(228 873)
Díjak és jutalékok nettó ráfordításai	(546 480)	(182 373)	(364 107)

A díj- és jutalékbevételek azokból a büntetésekéből származtak, amelyeket a kötelezőtartalék-képzésre vonatkozó szabályok megszegése miatt róttak ki a hitelintézetekre. A ráfordítások

pedig a folyószámlákkal kapcsolatos díjakból, valamint a tőzsdei határidős deviza kamatlábügyletek végrehajtásából adódtak (lásd a „Tőzsdei határidős kamatlábügyletek” című 18. pontot).

24 RÉSZVÉNYEKBŐL ÉS RÉSESEDÉSEKBŐL SZÁRMAZÓ BEVÉTELEK

Az EKB BIS-ben fennálló részesedése után fizetett osztalék (lásd az „Egyéb eszközök” című 6. fejezetet) korábban az „Egyéb bevételek” sorban került kimutatásra (2005-ben 853 403 euro), ám mostantól ebben a tételben szerepel.

25 EGYÉB BEVÉTELEK

Egyéb bevételek elsősorban az adminisztrációs célra képzett felhasználatlan céltartalékoknak az eredménykimutatásba történt átvezetése miatt jelentkeztek.

26 SZEMÉLYI JELLEGŰ RÁFORDÍTÁSOK

Ebben a sorban szerepel az a 133,4 millió eurós tétel (2005-ben 127,4 millió euro), amely a fizetésekből, a különböző juttatásokból, a személyi jellegű biztosítási és egyéb költségekből tevődik össze. Az EKB új központjának építési munkálataihoz kapcsolódóan keletkezett 1,0 millió euro személyi jellegű költséget aktiváltak és kivették ebből a tételből. 2005-ben nem került aktiválásra személyi jellegű költség.

Az Igazgatóság javadalmazása összesen 2,2 millió eurót tett ki (2005-ben 2,1 millió euro). Az Igazgatóság korábbi tagjai hivatali idejük lejártát követően egy bizonyos ideig átmeneti juttatásokban részesülnek. 2006-ban ez összesen 0,3 millió eurót tett ki (2005-ben 0,4 millió euro). Az Igazgatóság egykori tagjai és hozzátartozói az év során 0,1 millió euro értékű nyugdíjjuttatásban részesültek (2005-ben 0,1 millió euro).

A bérek és egyéb juttatások struktúrája – beleértve a felső vezetés tagjainak javadalmazását – lényegét tekintve az Európai Közösségek javadalmazási szisztémáján alapul, azzal összevethető.

Ez a tétel tartalmazza az EKB saját nyugdíjrendszerével és a volt munkatársaknak fizetett egyéb juttatásokkal kapcsolatos 27,4 millió eurós (2005-ben 25,6 millió euro) összeget (lásd az „Egyéb források” című 12. pontot).

2006 végén az EKB 1367 teljes állású munkaerőnek megfelelő határozatlan és határozott időre felvett dolgozót foglalkoztatott, közöttük 138 vezető beosztású munkatársat. A dolgozók száma 2006 folyamán a következőképpen alakult:

	2006	2005
Január 1-ji állapot	1 351	1 309
Új munkaerő ¹⁾	55	82
Felmondás/szerződés lejárt ²⁾	39	40
December 31-i állapot	1 367	1 351
A foglalkoztatottak átlagos száma	1 360	1 331

1) Ideértendők a részmunkaidős foglalkoztatásból teljes állásba átmenő munkatársak is.

2) Ideértendők a teljes állásból részmunkaidős foglalkoztatásba átmenő munkatársak is.

2006. december 31-én a dolgozói összlétszám 63 teljes állású munkaerőnek megfelelő (2005-ben 59) fizetés nélküli/gyermekgondozási szabadságon lévő alkalmazottat is magába foglalt. Ehhez kapcsolódóan 2006. december 31-én az EKB 70 teljes állású munkaerőnek megfelelő, rövid távú szerződéses dolgozót (2005-ben 57-et) alkalmazott fizetés nélküli/szülési szabadságon lévő dolgozóinak helyettesítésére.

Az EKB lehetőséget biztosít a KBER központi bankjainak munkatársai számára, hogy átmeneti megbízatást lássanak el az EKB-nál. 2006. december 31-én az EKB-nak 61 ilyen dolgozója volt (2005-ben 46), a velük kapcsolatos költségek szintén ebben a tételben szerepelnek.

27 IGAZGATÁSI KÖLTSÉGEK

Idetartozik az összes többi folyó kiadás, úgymint az EKB épületeinek bérleti díja és karbantartási költségei, a nem aktivált eszközök és berendezések, szakértői díjak, egyéb szolgáltatások és felszerelések, valamint olyan alkalmazottakhoz köthető kiadások mint a felvételi, költözési, munkába állási, képzési és visszaköltözési költség.

28 BANKJEGY-ELŐÁLLÍTÁSI KÖLTSÉGEK

Ezek a kiadások akkor lépnek fel, amikor a bankjegyek iránti kereslet váratlan ingadozásai miatt valamelyik ország NKB-jából egy másikba kell bankjegyeket szállítani. Ennek költségét az EKB állja központilag.

KIEGÉSZÍTŐ MELLÉKLET A NYERESÉG/ VESZTESÉG FELOSZTÁSÁRÓL

Jelen melléklet nem része az EKB 2006. évi pénzügyi beszámolójának.

A FORGALOMBAN LEVŐ BANKJEGYÁLLOMÁNYBÓL VALÓ EKB-RÉSZESEDÉSHEZ KAPCSOLÓDÓ BEVÉTELEK

2005-ben a Kormányzótanács döntését követően az EKB visszatartotta az eurobankjegyforgalomból való részesedéséhez kapcsolódó 868 millió eurónyi bevételét. A döntés célja annak megakadályozása volt, hogy a teljes felosztott nyereség meghaladja az EKB éves nettó nyereségét. 2006-ban hasonló megfontolásból 1319 millió euro került visszatartásra. Mindkét összeg az EKB-nak a forgalomban lévő teljes bankjegyalományból való részesedéséhez kapcsolódó tárgyévi összbevétel.

AZ EKB NYERESÉGÉNEK FELOSZTÁSA/ VESZTESÉGEINEK FEDEZÉSE

A KBER alapokmányának 33. cikke értelmében az EKB nettó nyeresége a következő sorrendben kerül felosztásra:

- (a) a nettó nyereség 20%-át meg nem haladó, a Kormányzótanács által meghatározott összeget az általános tartalékalapba kell átutalni legfeljebb a tőke 100%-át elérő mértékben;
- (b) a nettó nyereség maradványát az EKB részvényesei között kell felosztani a befizetett részesedésük arányában.

Az EKB által elszenvedett veszteség esetében hiány az EKB általános tartalékalapja, szükség esetén pedig a Kormányzótanács döntését követően az adott pénzügyi év monetáris jövedelme terhére jóváírható, az alapokmány 32.5 cikkének¹ cikknek megfelelően a nemzeti központi bankok között felosztott összegek arányában és mértékéig.

2006-ban a bank 1379 millió eurós céltartalékot képzett a devizaárfolyam-, a kamat- és az aranyárfolyam-kockázatok fedezésére, aminek eredményeképpen nettó nyeresége pontosan

nulla volt. Ennek megfelelően, 2005-höz hasonlóan sem általános tartalékalapba való átvezetés, sem részvényesek közötti nyereségfelosztás nem történt. Ugyanakkor veszteséget sem kellett fedezni.

¹ A KBER alapokmánya 32.5 cikkének értelmében a nemzeti központi bankok monetáris jövedelmének összege az EKB-nak befizetett tőkerészesedésük arányában kerül felosztásra a nemzeti központi bankok között.

Independent auditor's report

President and Governing Council
of the European Central Bank

Frankfurt am Main

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2006, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the annual accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these annual accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decisions on the annual accounts of the European Central Bank. This responsibility includes: designing, implementing and maintaining internal control relevant to the preparation and fair presentation of annual accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error; selecting and applying appropriate accounting policies; and making accounting estimates that are reasonable in the circumstances.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these annual accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance whether the annual accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the annual accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgment, including the assessment of the risks of material misstatement of the annual accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the annual accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the annual accounts.


We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion


In our opinion, the annual accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2006 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 Decisions on the annual accounts of the European Central Bank.

Frankfurt am Main, 27 February 2007

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Wolframstetter
Wirtschaftsprüfer



Dr. Lemnitzer
Wirtschaftsprüfer

Az alábbi oldalon az EKB a külső könyvvizsgálói jelentés nem hivatalos fordítását közli.
Eltérés esetén a KPMG aláírásával ellátott angol nyelvű változat a mérvadó.

A független könyvvizsgáló jelentése

Az Európai Központi Bank elnöke és Kormányzótanácsa
Majna-Frankfurt

Elvégeztük az Európai Központi Bank mellékelt éves beszámolójának vizsgálatát, amely a 2006. december 31-i fordulónapra elkészített mérleget, a 2006. évre vonatkozó eredménykimutatást, a lényeges számviteli elvek összefoglalását, valamint egyéb részletező adatokat tartalmaz.

Az Európai Központi Bank Igazgatóságának az éves beszámolóhoz kapcsolódó hatásköre

Az Igazgatóság hatáskörébe tartozik az éves beszámoló elkészítése és valóságghű összeállítása, összhangban a Kormányzótanács által felállított és az Európai Központi Bank éves beszámolójáról szóló határozatokban lefektetett alapelvekkel. A hatáskör a következőkre terjed ki: az éves beszámoló elkészítésére, valóságghű összeállítására vonatkozó olyan belső ellenőrzési rendszer létrehozása, bevezetése és működtetése, amely biztosítja, hogy a beszámoló csalás vagy tévedés következtében keletkező, a valóságtól lényegesen eltérő állításoktól mentes legyen; a megfelelő számviteli alapelvek kiválasztása és alkalmazása; az adott körülmények között elfogadható számviteli becslések készítése.

A könyvvizsgáló hatásköre

A könyvvizsgáló hatáskörébe tartozik az éves beszámoló az elvégzett könyvvizsgálat alapján való véleményezése. A könyvvizsgálatot a Nemzetközi Könyvvizsgálati Standardok alapján hajtottuk végre. A standardok értelmében be kell tartanunk az etikai követelményeket, továbbá a könyvvizsgálat tervezése és végrehajtása során elegendő és megfelelő bizonyosságot kell szerezni arról, hogy az éves beszámoló nem tartalmaz lényeges hibás állítást.

A könyvvizsgálat során olyan eljárásokat folytatunk le, amelyek könyvvizsgálati szempontból alátámasztják az éves beszámoló tényszámait és közléseit. A könyvvizsgáló megítélésére van bízva, milyen eljárásokat választ ki erre a célra, ideértve annak a kockázatnak a felmérését, hogy az éves beszámoló – akár csalás, akár tévedés miatt – lényeges hibás állítást tartalmaz. A könyvvizsgáló a kockázati vizsgálat során figyelembe veszi a vizsgált szervezet éves beszámolójának elkészítésére és valóságghű összeállítására vonatkozó belső ellenőrzést. Ezzel célja az adott körülményeknek megfelelő könyvvizsgálati eljárások kialakítása, nem pedig a szervezet belső ellenőrzése hatékonyságának véleményezése. A könyvvizsgálat magában foglalja ezen kívül az alkalmazott számviteli irányelvek megfelelő voltának és a vezetőségi számviteli becslések elfogadhatóságának ellenőrzését, valamint az éves beszámoló általános felépítésének értékelését.

Úgy hisszük, 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 2006. december 31-én fennálló pénzügyi helyzetéről és a 2006. évi működésének eredményeiről, összhangban a Kormányzótanács által elfogadott és az EKB éves beszámolójáról szóló határozatokban megfogalmazott alapelvekkel.

Majna-Frankfurt, 2007. február 27.

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Wohlmannstetter)
Wirtschaftsprüfer

(Dr. Lemnitzer)
Wirtschaftsprüfer

5 AZ EURORENDSZER KONSZOLIDÁLT MÉRLEGE A 2006. DECEMBER 31-ÉVEL VÉGZŐDŐ PÉNZÜGYI ÉVRE

(MILLIÓ EURO)

ESZKÖZÖK	2006. DECEMBER 31.	2005. DECEMBER 31.
1 Aranykészletek és aranykövetelések	176 768	163 881
2 Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni devizakövetelések	142 288	154 140
2.1 Az IMF-fel szembeni követelések	10 658	16 391
2.2 Bankokkal szembeni számlakövetelések, értékpapír-befektetések, euroövezeten kívüli hitelek és egyéb euroövezeten kívüli eszközök	131 630	137 749
3 Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni devizakövetelések	23 404	23 693
4 Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni követelések euróban	12 292	9 185
4.1 Bankokkal szembeni számlakövetelések, értékpapír-befektetések és hitelek	12 292	9 185
4.2 Az ERM-II-ben alkalmazott hitelkonstrukció miatt felmerülő követelések	0	0
5 Euroövezetbeli hitelintézeteknek nyújtott, monetáris politikai műveletekhez kapcsolódó hitelek euróban	450 541	405 966
5.1 Irányadó refinanszírozási műveletek	330 453	315 000
5.2 Hosszabb távú refinanszírozási műveletek	120 000	90 017
5.3 Finomszabályozó penziós műveletek	0	0
5.4 Strukturális penziós műveletek	0	0
5.5 Aktív oldali rendelkezésre állás	88	949
5.6 Pótlólagos fedezetbekerítéshez kapcsolódó hitelek	0	0
6 Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb követelések euróban	11 036	3 636
7 Euroövezetbeli rezidensek által kibocsátott euróban denominált értékpapírok	77 614	92 367
8 Államháztartás euróban denominált adóssága	39 359	40 113
9 Egyéb eszközök	216 728	145 635
Eszközök összesen	1 150 030	1 038 616

Kerekítés miatt a részadatok összegei eltérhetnek az összesen adatoktól.

FORRÁSOK	2006. DECEMBER 31.	2005. DECEMBER 31.
1 Forgalomban lévő bankjegyek	628 238	565 216
2 Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni, monetáris politikai műveletekhez kapcsolódó kötelezettségek euróban	174 051	155 535
2.1 Folyószámla-tartozások (kötelezőtartalék-rendszer alapja)	173 482	155 283
2.2 Betéti rendelkezésre állás	567	252
2.3 Rögzített futamidejű betétek	0	0
2.4 Finomszabályozó penziós műveletek	0	0
2.5 Pótlólagos fedezetbekéréshez kapcsolódó betétek	2	0
3 Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb kötelezettségek euróban	65	207
4 Kibocsátott adósságlevelek	0	0
5 Egyéb euroövezetbeli rezidensekkel szembeni kötelezettségek euróban	53 374	41 762
5.1 Államháztartás	45 166	34 189
5.2 Egyéb kötelezettségek	8 208	7 573
6 Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni kötelezettségek euróban	16 614	13 224
7 Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni devizakötelezettségek	89	366
8 Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni devizakötelezettségek	12 621	8 405
8.1 Betétek, számlatartozások és egyéb kötelezettségek	12 621	8 405
8.2 Az ERM-II-ben alkalmazott hitelkonstrukció miatt felmerülő kötelezettségek	0	0
9 Az IMF által alokált különleges lehívási jogok ellenpárja	5 582	5 920
10 Egyéb források	71 352	67 325
11 Átértékelési számlák	121 887	119 094
12 Saját tőke és tartalékok	66 157	61 562
Források összesen	1 150 030	1 038 616

FÜGGELÉKEK

AZ EKB ÁLTAL ELFOGADOTT JOGI DOKUMENTUMOK

Az alábbi táblázat az EKB által 2006-ban és 2007 elején elfogadott és az Európai Unió Hivatalos Lapjában megjelent jogi dokumentumokat sorolja fel. A Hivatalos Lap példányai az Európai Közösségek Hivatalos Kiadványainak

Hivatalánál szerezhetők be. Az EKB által megalkulása óta elfogadott és a Hivatalos Lapban megjelent valamennyi jogi dokumentum listája „Jogi keretek” (*Legal Framework*) cím alatt megtalálható az EKB honlapján.

Szám	Cím	HL-hivatkozás
EKB/2006/1	Az EKB ajánlása (2006. február 1.) az Európai Unió Tanácsa számára az Oesterreichische Nationalbank külső könyvvizsgálóiról	HL C 34., 2006.2.10., 30. o.
EKB/2006/2	Az EKB iránymutatása (2006. február 3.) az EKB statisztikai adatszolgáltatási követelményeiről és a Központi Bankok Európai Rendszerén belül a kormányzati pénzügyi statisztika keretén belüli statisztikai információcsere eljárásairól szóló 2005. február 17-i EKB/2005/5 iránymutatás módosításáról	HL L 40., 2006.2.11., 32. o.
EKB/2006/3	Az EKB határozata (2006. március 13.) az EKB éves beszámolójáról szóló EKB/2002/11 határozat módosításáról	HL L 89., 2006.3.28., 56. o.
EKB/2006/4	Az EKB iránymutatása (2006. április 7.) az eurorendszer tartalékezelési szolgáltatásainak az euroövezeten kívüli központi bankok és országok, illetve nemzetközi szervezetek számára euróban történő nyújtásáról	HL L 107., 2006.4.20., 54. o.
EKB/2006/5	Az EKB ajánlása (2006. április 13.) az Európai Unió Tanácsa számára a Banque de France külső könyvvizsgálóiról	HL C 98., 2006.4.26., 25. o.
EKB/2006/6	Az EKB iránymutatása (2006. április 20.) az EKB negyedéves pénzügyi elszámolásokra vonatkozó adatszolgáltatási követelményeiről szóló EKB/2002/7 iránymutatás módosításáról	HL L 115., 2006.4.28., 46. o.
EKB/2006/7	Az EKB határozata (2006. május 19.) a részt vevő tagállamok nemzeti központi bankjai monetáris jövedelmeinek a 2002. pénzügyi évtől történő felosztásáról szóló EKB/2001/16 határozat módosításáról	HL L 148., 2006.6.2., 56. o.
	Az etikai követelmények kiegészítő kódexe az EKB Igazgatóságának tagjai számára	HL C 230., 2006.9.23., 46. o.
EKB/2006/8	Az EKB rendelete (2006. június 14.) az euroövezetben rezidens nem monetáris pénzügyi intézményektől betéteket fogadó postai zsróintézmények tekintetében a statisztikai adatszolgáltatás követelményeiről	HL L 184., 2006.7.6., 12. o.

Szám	Cím	HL-hivatkozás
EKB/2006/9	Az EKB iránymutatása (2006. július 14.) az euro-készpénzcsereére való egyes előkészületekről és az eurobankjegyek és -érmék elő- és továbbszállításáról	HL L 207., 2006.7.28, 39. o.
EKB/2006/10	Az EKB iránymutatása (2006. július 24.) az euro bevezetésével kapcsolatban a bankjegyek átváltási árfolyamok visszavonhatatlan rögzítését követő cseréjéről	HL L 215., 2006.8.5., 44. o.
EKB/2006/11	Az EKB iránymutatása (2006. augusztus 3.) a transzeurópai automatizált valós idejű bruttó elszámolási rendszerről (TARGET) szóló, 2005. december 30-i EKB/2005/16 iránymutatás módosításáról	HL L 221., 2006.8.12., 17. o.
EKB/2006/12	Az EKB iránymutatása (2006. augusztus 31.) az eurorendszer monetáris politikai eszközeiről és eljárásairól szóló EKB/2000/7 iránymutatás módosításáról	HL L 352., 2006.12.13., 1. o.
EKB/2006/13	Az EKB ajánlása (2006. október 6.) az eurobankjegyek hamisítás elleni hatékonyabb védelmére szolgáló egyes intézkedések elfogadásáról	HL C 257., 2006.10.25., 16. o.
EKB/2006/14	Az EKB ajánlása (2006. október 9.) az Európai Unió Tanácsa számára a Banka Slovenije külső könyvvizsgálóiról	HL C 257., 2006.10.25., 19. o.
EKB/2006/15	Az EKB rendelete (2006. november 2.) az euro szlovéniai bevezetését követően a kötelező tartalékoknak az EKB által történő alkalmazására vonatkozó átmeneti rendelkezésekről	HL L 306., 2006.11.7., 15. o.
EKB/2006/16	Az EKB iránymutatása (2006. november 10.) a Központi Bankok Európai Rendszerében a számvitel és számviteli beszámoló jogi keretéről	HL L 348., 2006.12.11., 1. o.
EKB/2006/17	Az EKB határozata (2006. november 10.) az EKB éves beszámolójáról	HL L 348., 2006.12.11., 38. o.
EKB/2006/18	Az EKB ajánlása (2006. november 13.) az Európai Unió Tanácsa számára a Banco de España külső könyvvizsgálóiról	HL C 283., 2006.11.21., 16. o.
EKB/2006/19	Az EKB határozata (2006. november 24.) a 2007-ben történő érmekibocsátás mennyiségének engedélyezéséről	HL L 348., 2006.12.11., 52. o.
EKB/2006/20	Az EKB rendelete (2006. december 14.) a monetáris pénzügyi intézményi szektor összevont mérlegéről szóló EKB/2001/13 rendelet módosításáról	HL L 2., 2007.1.5., 3. o.
EKB/2006/21	Az EKB határozata (2006. december 15.) a nemzeti központi bankoknak az EKB tőkejegyzési kulcsában való százalékos részesedéséről	HL L 24., 2007.1.31., 1. o.

Szám	Cím	HL-hivatkozás
EKB/2006/22	Az EKB határozata (2006. december 15.) az EKB tőkénének a részt vevő nemzeti központi bankok részéről történő befizetéséhez szükséges intézkedések megállapításáról	HL L 24., 2007.1.31., 3. o.
EKB/2006/23	Az EKB határozata (2006. december 15.) az EKB tőkereszedéseinek a nemzeti központi bankok közötti átruházásáról, illetve a befizetett tőke módosításáról szóló szabályok megállapításáról	HL L 24., 2007.1.31., 5. o.
EKB/2006/24	Az EKB határozata (2006. december 15.) az EKB felhalmozott tőkéhez való hozzájáruláshoz és a nemzeti központi bankoknak az átadott, devizatartalékokat megtettesítő eszközökkel megegyező követeléseinek módosításához és a kapcsolódó pénzügyi kérdésekhez szükséges intézkedések megállapításáról	HL L 24., 2007.1.31., 9. o.
EKB/2006/25	Az EKB határozata (2006. december 15.) az eurobankjegyek kibocsátásáról szóló 2001. december 6-i EKB/2001/15 határozat módosításáról	HL L 24., 2007.1.31., 13. o.
EKB/2006/26	Az EKB határozata (2006. december 18.) az EKB tőkénének az euroövezeten kívüli nemzeti központi bankok részéről történő befizetéséhez szükséges intézkedések meghatározásáról	HL L 24., 2007.1.31., 15. o.
EKB/2006/27	Az EKB iránymutatása (2006. december 18.) az EKB statisztikai adatszolgáltatási követelményeiről és a Központi Bankok Európai Rendszerén belül a kormányzati pénzügyi statisztika keretén belüli statisztikai információcsere eljárásairól szóló EKB/2005/5 iránymutatás módosításáról	HL C 17., 2007.1.25., 1. o.
EKB/2006/28	Az EKB iránymutatása (2006. december 21.) az EKB devizatartalékokat megtettesítő eszközeinek nemzeti központi bankok általi kezeléséről, valamint az ilyen eszközöket érintő műveletek jogi dokumentációjáról	HL C 17., 2007.1.25., 5. o.
	Egyetértési megállapodás a Kormányzótanács tagjai számára szóló Magatartási kódexről szóló egyetértési megállapodás módosításáról	HL C 10., 2007.1.16., 6. o.
EKB/2006/29	Az EKB ajánlása (2006. december 21.) az Európai Unió Tanácsa számára az Oesterreichische Nationalbank külső könyvvizsgálóiról	HL C 5., 2007.1.10., 1. o.
EKB/2006/30	Az EKB határozata (2006. december 30.) az Európai Központi Bank tőkénének a Banka Slovenije általi befizetéséről, a Banka Slovenije devizatartalékokat megtettesítő eszközeinek az Európai Központi Bank számára történő átadásáról és a Banka Slovenijének az Európai Központi Bank tartalékaihoz és céltartalékaihoz való hozzájárulásáról	HL L 24., 2007.1.31., 17. o.

AZ EKB ELFOGADOTT VÉLEMÉNYEI

A következő táblázat azokat a véleményeket tartalmazza, amelyeket a Szerződés 105. cikkének (4) bekezdése és a KBER alapokmányának 4. cikke értelmében, valamint a Szerződés 112. cikke (2) bekezdésének b) pontja és az alapok-

mány 11.2 cikkének értelmében az EKB 2006-ban és 2007 elején fogadott el. Az EKB alapítása óta elfogadott összes vélemény megtalálható az EKB honlapján.

(a) Az EKB tagállami konzultáció után elfogadott véleményei¹

Szám ²	Kezdeményező	A vélemény tárgya
CON/2006/1	Magyarország	Elszámolóházi tevékenységet végző szervezetek üzletszabályzata és szabályzatai
CON/2006/2	Magyarország	A forint- és eurobankjegyek és -érmék védelme a tiltott és szabálytalan utánzatok ellen
CON/2006/3	Észtország	Kötelező tartalékolási előírások
CON/2006/4	Ciprus	A Ciprusi Központi Bank alapokmányának az euro bevezetésére való felkészülés keretében történő módosításai
CON/2006/5	Litvánia	Az elszámolások véglegességéről szóló jogszabályok hatályának kiterjesztése a fizetési és értékpapír-elszámolási rendszerekben
CON/2006/6	Finnország	A sükség helyzetben érvényes hatáskör és a KBER hatásköre
CON/2006/7	Magyarország	A hitelintézeti elszámolóházak üzletszabályzata és szabályzatai
CON/2006/9	Ciprus	Az értékpapírok központi letétkezelőjéről és központi nyilvántartójáról szóló szabályozási keret módosításai
CON/2006/10	Málta	Az euro bevezetéséről szóló jogi keretrendszer
CON/2006/11	Lettország	A kötelező tartalék követelmények szerinti tartalékalap kiterjesztése és differenciált tartalékráták bevezetése
CON/2006/15	Lengyelország	A banki, tőkepiaci, biztosítási és nyugdíjalap-felügyelet összevonása
CON/2006/16	Litvánia	A Lietuvos bankas számára a levelező központi banki modellhez való csatlakozáshoz szükséges jogi alap létrehozása
CON/2006/17	Szlovénia	A Banka Slovenije alapokmányának az euro bevezetésére való felkészülés keretében történő módosításai
CON/2006/19	Lettország	A Latvijai Banka alapokmányának módosításai
CON/2006/20	Hollandia	A pénzügyi szektor felügyelete

¹ 2004 decemberében a Kormányzótanács úgy döntött, hogy az EKB által valamely nemzeti hatóság kérésére kiadott szakvéleményeket rendszerint közvetlenül elfogadásuk és a kezdeményező hatóságnak történt továbbításuk után nyilvánosságra kell hozni.

² A konzultációk abban a sorrendben kapnak számot, ahogyan a Kormányzótanács elfogadja azokat.

Szám ²	Kezdeményező	A vélemény tárgya
CON/2006/22	Portugália	Az érmék kibocsátásáról, az érmeverésről, az érmék forgalomba hozataláról, illetve az azokkal való kereskedésről szóló különböző jogszabályok kodifikációja
CON/2006/23	Málta	A Central Bank of Malta alapokmányának az euro bevezetésére való felkészülés keretében történő módosításai
CON/2006/24	Szlovénia	A pénzügyi biztosítékokról szóló törvény módosításai
CON/2006/25	Belgium	A fizetési mérleg és a nemzetközi befektetési pozíciók statisztikái közvetlen jelentési rendszerének bevezetése
CON/2006/26	Lettország	A kötelező likviditásra vonatkozó követelmények módosításai
CON/2006/27	Lettország	A lett alkotmány módosítása a Latvijai Banka státuszával kapcsolatban
CON/2006/28	Észtország	Az euro bevezetésének eredményeképpen a vállalatok tőkéjének és részvényeinek redenominációja és a névérték nélküli részvények bevezetése
CON/2006/29	Szlovénia	Az euro bevezetése
CON/2006/30	Svédország	A Sveriges Riksbank készpénzvásárlásáról és -visszaadásáról szóló rendeletei
CON/2006/31	Lengyelország	A részvénytársaságként működő bankoknak a társasági törvénnyel összhangban történő szétválását lehetővé tevő rendelkezések
CON/2006/32	Franciaország	A Banque de France statútumának módosításai
CON/2006/33	Ciprus	A Ciprusi Központi Bank alapokmányának az euro bevezetésére való felkészülés keretében történő módosításai
CON/2006/34	Belgium	Az értékpapír-elszámolási rendszerek közvetlen résztvevői listájának bővítése
CON/2006/37	Ciprus	Az értékpapírok központi letétkezelőjéről és központi nyilvántartójáról szóló szabályozási keret módosításai
CON/2006/38	Görögország	Fogyasztóvédelmi rendszer létrehozása a Bank of Greece prudenciális felügyeleti hatáskörén belül és egyéb kapcsolódó rendelkezések
CON/2006/39	Lengyelország	A Bankfelügyeleti Bizottság összetételének változása
CON/2006/40	Belgium	A Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique statútumának módosítása a követelések hitelügyleti biztosítékul szolgáló elzálogosításával kapcsolatban
CON/2006/41	Szlovénia	Kötelező tartalékok

Szám ²	Kezdeményező	A vélemény tárgya
CON/2006/42	Ciprus	Szövetkezeti hitelintézetek központi intézményhez való csatlakozásának szabályai
CON/2006/43	Szlovénia	Az euro-készpénzcserre, az előszállítás és a továbbszállítás jogi alapja
CON/2006/44	Olaszország	A Banca d'Italia statútumának általános módosítása
CON/2006/45	Cseh Köztársaság	A bankjegy- és érmeutánzatok, valamint egyéb kellékpénzek készítése a Cseh Köztársaságban
CON/2006/46	Magyarország	A pénzforgalmat, pénzforgalmi szolgáltatásokat és elektronikus fizetési eszközöket szabályozó magyar jogszabálytervezet
CON/2006/47	Cseh Köztársaság	A Česká národní banka fogyasztóvédelemmel kapcsolatos egyes feladatai
CON/2006/48	Szlovénia	A bankokról szóló törvény általános felülvizsgálata
CON/2006/49	Lettország	Monetáris politikai eszközök
CON/2006/50	Ciprus	A Ciprusi Központi Bank alapokmányának az euro bevezetésére való felkészülés keretében történő módosításai
CON/2006/51	Olaszország	A felügyeleti hatóságok közötti hatáskörmegosztás
CON/2006/52	Lettország	A Latvijai Banka értékpapír-elszámolási rendszere
CON/2006/53	Lengyelország	Az elszámolási és kiegyenlítési rendszerek üzemeltetőinek felügyelete
CON/2006/54	Hollandia	Új vállalatirányítási elvek belefoglalása a De Nederlandsche Bank statútumába
CON/2006/55	Magyarország	A Magyar Nemzeti Bank alapszabályának harmonizációja a közösségi joggal
CON/2006/56	Luxemburg	Pénzügyi eszközök piacai
CON/2006/58	Málta	A Central Bank of Malta alapokmányának az euro bevezetésére való felkészülés keretében történő módosításai
CON/2006/59	Észtország	Kötelező tartalékolási előírások
CON/2006/61	Portugália	Az euroérmék hitelesítése és a forgalomba hozatalra alkalmatlan euroérmék kezelése
CON/2006/62	Portugália	Hamisítványok felismerésére és a bankjegyek forgalomképesség szerinti válogatására vonatkozó feltételrendszer létrehozása
CON/2007/01	Ciprus	Az euro bevezetése és a zökkenőmentes csere jogi keretrendszere

Szám ²	Kezdeményező	A vélemény tárgya
CON/2007/02	Magyarország	Közvetlen jelentési rendszer létrehozása fizetésimérleg-statisztikák számára
CON/2007/03	Írország	Eszközfedezetű értékpapírok

(b) Az EKB szakvéleménye valamely európai intézménnyel folytatott konzultációt követően³

Szám ⁴	Kezdeményező	A vélemény tárgya	HL-hivatkozás
CON/2006/8	EU Tanács	Az Európai Monetáris Rendszerrel kapcsolatos elavult jogszabályok hatályon kívül helyezése	HL C 49., 2006.2.28., 35. o.
CON/2006/12	EU Tanács	A nemzeti számlákkal kapcsolatos ESA 95 adatszolgáltatási program módosítása	HL C 55., 2006.3.7., 61. o.
CON/2006/13	EU Tanács	A harmonizált fogyasztóiár-indexhez (HICP) végzett árgyűjtés időbeli lefedettsége	HL C 55., 2006.3.7., 63. o.
CON/2006/14	EU Tanács	Az EKB Igazgatósága egy tagjának ki-nevezése	HL C 58., 2006.3.10., 12. o.
CON/2006/18	EU Tanács	A Közösségben a gazdasági tevékenységek közös statisztikai osztályozásának (NACE) főbb módosítása	HL C 79., 2006.4.1., 31. o.
CON/2006/21	EU Tanács	Fizetési szolgáltatások a belső piacon	HL C 109., 2006.5.9., 10. o.
CON/2006/35	EU Tanács	Az euro pénzhamisítás elleni védelmét szolgáló csere-, segítségnyújtási és képzési program (a „Periklész-program”) módosítása és meghosszabbítása	HL C 163., 2006.7.14., 7. o.
CON/2006/36	EU Tanács	Az euro és a szlovén tolar közötti átváltási árfolyam és az euro Szlovéniában történő bevezetéséhez szükséges egyéb intézkedések	HL C 163., 2006.7.14., 10. o.
CON/2006/57	EU Tanács	Az átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozásokra (ÁÉKBV) vonatkozó törvények, jogszabályok és adminisztratív rendelkezések koordinálásáról szóló 85/611/EGK tanácsi irányelvet végrehajtó bizottsági irányelvtervezet bizonyos definíciók tisztázását illetően	HL C 31., 2007.2.13., 1. o.

³ Az EKB honlapján is elérhető.

⁴ A konzultációk abban a sorrendben kapnak számot, ahogyan a Kormányzótanács elfogadja azokat.

Szám ⁴	Kezdeményező	A vélemény tárgya	HL-hivatkozás
CON/2006/60	EU Tanács	Javaslat egy irányelvre, amely a pénzügyi szektorbeli felvásárlások és részese- désnövelések prudenciális vizsgálata eljárási szabályaira és értékelési krité- riumaira vonatkozó bizonyos közösségi irányelveket módosítana	HL C 27., 2007.2.7., 1. o.
CON/2007/4	EU Tanács	Egy új komitológiai eljárás bevezetése a Pénzügyi Szolgáltatások Akcióter- vére vonatkozó nyolc irányelvben	HL C 39., 2007.2.23., 1. o.

AZ EURORENDSZER¹ MONETÁRIS POLITIKAI INTÉZKEDÉSEINEK IDŐRENDI ÁTTEKINTÉSE

2006. JANUÁR 12. ÉS FEBRUÁR 2.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 2,25%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 3,25%-on, illetve 1,25%-on, tehát változatlanul hagyja.

2006. JÚLIUS 6.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 2,75%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 3,75%-on, illetve 1,75%-on, tehát változatlanul hagyja.

2006. MÁRCIUS 2.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat a 2006. március 8-án elszámolandó művelettől kezdődően 25 százalékponttal 2,50%-ra emeli. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatait 25 százalékponttal, tehát 3,50%-ra, illetve 1,50%-ra emeli, mindkét esetben 2006. március 8-i hatállyal.

2006. AUGUSZTUS 3.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat a 2006. augusztus 9-én elszámolandó művelettel kezdődően 25 százalékponttal 3,0%-ra emeli. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatait 25 százalékponttal, tehát 4,0%-ra, illetve 2,0%-ra emeli, mindkét esetben 2006. augusztus 9-i hatállyal.

2006. ÁPRILIS 6. ÉS MÁJUS 4.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 2,50%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 3,50%-on, illetve 1,50%-on, tehát változatlanul hagyja.

2006. AUGUSZTUS 31.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 3,0%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 4,0%-on, illetve 2,0%-on, tehát változatlanul hagyja.

2006. JÚNIUS 8.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat a 2006. június 15-én elszámolandó művelettől kezdődően 25 százalékponttal 2,75%-ra emeli. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatait 25 százalékponttal, tehát 3,75%-ra, illetve 1,75%-ra emeli, mindkét esetben 2006. június 15-i hatállyal.

2006. OKTÓBER 5.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat a 2006. október 11-én elszámolandó művelettel kezdődően 25 százalékponttal 3,25%-ra emeli. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy mind

¹ Az eurorendszer 1999 és 2005 között hozott monetáris politikai intézkedéseinek időrendi áttekintése az EKB 1999. évi Éves jelentésének 176–180. oldalán, a 2000. évi Éves jelentésének 205–208. oldalán, a 2001. évi Éves jelentésének 219–220. oldalán, a 2002. évi Éves jelentésének 234–235. oldalán, a 2003. évi Éves jelentésének 217–218. oldalán, a 2004. évi Éves jelentésének 217. oldalán és a 2005. évi Éves jelentésének 211. oldalán található.

az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatait 25 százalékponttal, tehát 4,25%-ra, illetve 2,25%-ra emeli, mindkét esetben 2006. október 11-i hatállyal.

2006. NOVEMBER 2.

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

2006. DECEMBER 7.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat a 2006. december 13-án elszámolandó művelettel kezdődően 25 százalékponttal 3,50%-ra emeli. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatait 25 százalékponttal, tehát 4,50%-ra, illetve 2,50%-ra emeli, mindkét esetben 2006. december 13-i hatállyal.

2006. DECEMBER 21.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy a 2007-ben esedékes hosszú távú refinanszírozási műveletekre szánt összeget műveletenként 40 milliárd euróról 50 milliárd euróra növeli. E megemelt összeg megállapításánál az alábbi szempontokat vették figyelembe: az euroövezet bankrendszerének likviditási igénye az utóbbi években erősen megnőtt, és 2007-ben várhatóan tovább nő. Ezért az eurorendszer úgy döntött, hogy kissé megnöveli a hosszabb távú refinanszírozási műveletek által kielégített likviditási igények részarányát. Az eurorendszer ugyanakkor a likviditás döntő részét továbbra is irányadó refinanszírozási műveletein keresztül kívánja biztosítani. A Kormányzótanács 2008 elején újra módosíthat az elkülönített összegen.

2007. JANUÁR 11. ÉS FEBRUÁR 8.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat 3,50%-on, az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatait pedig 4,50%-on, illetve 2,50%-on, tehát változatlanul hagyja.

2007. MÁRCIUS 8.

Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletekre érvényes minimális ajánlati kamatlábat a 2007. március 14-én elszámolandó művelettel kezdődően 25 százalékponttal 3,75%-ra emeli. A Kormányzótanács arról is döntött, hogy mind az aktív oldali, mind a betéti rendelkezésre állás kamatait 25 százalékponttal, tehát 4,75%-ra, illetve 2,75%-ra emeli, mindkét esetben 2007. március 14-i hatállyal.

AZ EURÓPAI KÖZPONTI BANK 2006 ÓTA MEGJELENT KIADVÁNYAI

Ezzel a felsorolással tájékoztatást kívánunk nyújtani olvasóinknak az Európai Központi Bank 2006 januárja óta megjelent, válogatott kiadványairól. A Füzetek (Working Papers) közül csak a 2006 decembere és 2007 februárja között megjelent kiadványokat soroljuk fel. Eltérő jelzés hiányában – amíg a készlet tart – nyomtatott példányok ingyenesen beszerezhetők vagy rendszeres küldésre előjegyeztethetők az info@ecb.int internetes címen.

Az Európai Központi Bank és az Európai Monetáris Intézet kiadványainak teljes listája az EKB honlapján olvasható (<http://www.ecb.int>).

ÉVES JELENTÉS

Éves jelentés 2005, 2006. április.

KONVERGENCIAJELENTÉS

Konvergenciajelentés, 2006. május.

Konvergenciajelentés, 2006. december.

A HAVI JELENTÉSEKBE MEGJELENT CIKKEK

The predictability of the ECB's monetary policy, 2006. január.

Hedge funds: developments and policy implications, 2006. január.

Assessing house price developments in the euro area, 2006. február.

Fiscal policies and financial markets, 2006. február.

The importance of public expenditure reform for economic growth and stability, 2006. április.

Portfolio management at the ECB, 2006. április.

Monetary and exchange rate arrangements of the euro area with selected third countries and territories, 2006. április.

The contribution of the ECB and the Eurosystem to European financial integration, 2006. május.

The single list in the collateral framework of the Eurosystem, 2006. május.

Equity issuance in the euro area, 2006. május.

Measures of inflation expectations in the euro area, 2006. július.

Competitiveness and the export performance of the euro area, 2006. július.

Sectoral money holding: determinants and recent developments, 2006. augusztus.

The evolution of large-volume payment systems in the euro area, 2006. augusztus.

Demographic change in the euro area: projections and consequences, 2006. október.

Integrated financial and non-financial accounts for the institutional sectors in the euro area, 2006. október.

Monetary policy 'activism', 2006. november.

The Eurosystem's experience with fine-tuning operations at the end of the reserve maintenance period, 2006. november.

Financial development in central, eastern and south-eastern Europe, 2006. november.

The enlarged EU and euro area economies, 2007. január.

Developments in the structural features of the euro area labour markets over the last decade, 2007. január.

Putting China's economic expansion in perspective, 2007. január.

Challenges to fiscal sustainability in the euro area, 2007. február.

The EU arrangements for financial crisis management, 2007. február.

Migrant remittances to regions neighbouring the EU, 2007. február.

STATISZTIKAI ZSEBKÖNYV (STATISTICS POCKET BOOK)

Megjelenik 2003 augusztusától havonta.

JOGI FÜZETEK (LEGAL WORKING PAPER SERIES)

- 1 Löber, K. M.: The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments, 2006. február.
- 2 Athanassiou, P.: The application of multilingualism in the European Union context, 2006. március.
- 3 García-Andrade, J. – Athanassiou, P.: National central banks and Community public sector procurement legislation: a critical overview, 2006. október.

MŰHELYTANULMÁNYOK (OCCASIONAL PAPERS)

- 43 An International Relations Committee Task Force: The accumulation of foreign reserves, 2006. február.
- 44 Task Force of the ESCB Monetary Policy Committee: Competition, productivity and prices in the euro area services sector, 2006. április.
- 45 Benalal, N. – Diaz del Hoyo, J. L. – Pierluigi, B. – Vidalis, N.: Output growth differentials across the euro area countries: some stylised facts, 2006. május.
- 46 Altissimo, F. – Ehrmann, M. – Smets, F.: Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence, 2006. június.
- 47 Morris, R. – Ongena, H. – Schuknecht, L.: The reform and implementation of the Stability and Growth Pact, 2006. június.
- 48 The International Relations Committee Task Force on Enlargement: Macroeconomic and financial stability challenges for acceding and candidate countries, 2006. július.
- 49 Bindseil, U. – Papadia, F.: Credit risk mitigation in central bank operations and its effects on financial markets: the case of the Eurosystem, 2006. augusztus.
- 50 Laganà, M. – Peřina, M. – von Köppen-Mertes, I. – Persaud, A.: Implications for liquidity from innovation and transparency in the European corporate bond market, 2006. augusztus.
- 51 Maddaloni, A. – Musso, A. – Rother, P. – Ward-Warmedinger, M. – Westermann, T.: Macroeconomic implications of demographic developments in the euro area, 2006. augusztus.
- 52 Heinz, F. F. – Ward-Warmedinger, M.: Cross-border labour mobility within an enlarged EU, 2006. október.
- 53 Gomez-Salvador, R. – Musso, A. – Stocker, M. – Turunen, J.: Labour productivity developments in the euro area, 2006. október.
- 54 Damia, V. – Picón Aguilar, C.: Quantitative quality indicators for statistics – an application to euro area balance of payment, 2006. november.
- 55 Baumann, U. – di Mauro, F.: Globalisation and euro area trade: interactions and challenges, 2007. február.

FÜZETEK (WORKING PAPERS)

- 699 Gautier, E.: The behaviour of producer prices: some evidence from the French PPI micro data, 2006. december.
- 700 De Mol, C. – Giannone, D. – Reichlin, L.: Forecasting using a large number of predictors: is Bayesian regression a valid alternative to principal components?, 2006. december.

- 701 Bos, J. W. B. – Schmiedel, H.: Is there a single frontier in a single European banking market?, 2006. december.
- 702 Champonnois, S.: Comparing financial systems: a structural analysis, 2006. december.
- 703 Cassola, N. – Morana, C.: Co-movements in volatility in the euro money market, 2006. december.
- 704 Jones, B. E. – Stracca, L.: Are money and consumption additively separable in the euro area? A non-parametric approach, 2006. december.
- 705 Dedola, L. – Neri, S.: What does a technology shock do? A VaR analysis with model-based sign restrictions, 2006. december.
- 706 Castrén, O. – Osbat, C. – Sydow, M.: What drives investors' behaviour in different FX market segments? A VAR-based return decomposition analysis, 2006. december.
- 707 Faia, E.: Ramsey monetary policy with labour market frictions, 2007. január.
- 708 Vansteenkiste, I.: Regional housing market spillovers in the United States: lessons from regional divergences in a common monetary policy setting, 2007. január.
- 709 Levine, P. – McAdam, P. – Pearlman, J.: Quantifying and sustaining welfare gains from monetary commitment, 2007. január.
- 710 Tapking, J.: Pricing of settlement link services and mergers of central securities depositories, 2007. január.
- 711 Afonso, A. – Gomes, P. – Rother, P.: What 'hides' behind sovereign debt ratings?, 2007. január.
- 712 Forni, M. – Giannone, D. – Lippi, M. – Reichlin, L.: Opening the black box: structural factor models with large cross-sections, 2007. január.
- 713 Bussière, M.: Balance of payment crises in emerging markets: how early were the 'early' warning signals?, 2007. január.
- 714 Gropp, R. – Kok Sørensen, C. – Lichtenberger, J.-D.: The dynamics of bank spreads and financial structure, 2007. január.
- 715 Ruffer, R. – Sánchez, M. – Shen, J.-G.: Emerging Asia's growth and integration: how autonomous are business cycles?, 2007. január.
- 716 Fagan, G. – Gaspar, V.: Adjusting to the euro, 2007. január.
- 717 Sauer, S.: Discretion rather than rules? When is discretionary policy-making better than the timeless perspective?, 2007. január.
- 718 Benati, L.: Drift and breaks in labour productivity, 2007. január.
- 719 Bems, R. – Dedola, L. – Smets, F.: US imbalances: the role of technology and policy, 2007. január.
- 720 Kuester, K.: Real price wage rigidities in a model with matching frictions, 2007. február.
- 721 Mestre, R.: Are survey-based inflation expectations in the euro area informative?, 2007. február.
- 722 Smets, F. – Wouters, R.: Shocks and frictions in US business cycles: a Bayesian DSGE approach, 2007. február.
- 723 Manganelli, S.: Asset allocation by penalised least squares, 2007. február.
- 724 Cuadro Sáez, L. – Fratzscher, M. – Thimann, C.: The transmission of emerging market shocks to global equity markets, 2007. február.
- 725 Altavilla, C. – Ciccarelli, M.: Inflation forecasts, monetary policy and unemployment dynamics: evidence from the United States and the euro area, 2007. február.
- 726 Andersson, M.: Using intraday data to gauge financial market responses to Fed and ECB monetary policy decisions, 2007. február.
- 727 Vermeulen, P. – Dias, D. – Dossche, M. – Gautier, E. – Hernando, I. – Sabbatini, R. – Stahl, H.: Price-setting in the euro area: some stylised facts from individual producer price data, 2007. február.

- 728 Kurri, S.: Price changes in Finland: some evidence from micro CPI data, 2007. február.
- 729 Altissimo, F. – Mojon, B. – Zaffaroni, P.: Fast micro and slow macro: can aggregation explain the persistence of inflation?, 2007. február.
- 730 Sánchez, M.: What drives business cycles and international trade in emerging market economies?, 2007. február.
- 731 Hiebert, P. – Vansteenkiste, I.: International trade, technological shocks and spillovers in the labour market: A GVAR analysis of the US manufacturing sector, 2007. február.
- 732 Adalid, R. – Detken, C.: Liquidity shocks and asset price boom/bust cycles, 2007. február.
- 733 Kok Sørensen, C. – Lichtenberger, J.-D.: Mortgage interest rate dispersion in the euro area, 2007. február.
- 734 Hördahl, P. – Tristani, O.: Inflation risk premia in the term structure of interest rates, 2007. február.

EGYÉB KIADVÁNYOK

- Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries – Statistical tables, 2006. január (csak online formában).
- Data collection from credit institutions and other professional cash handlers under the framework for banknote recycling, 2006. január (csak online formában).
- Euro Money Market Survey 2005, 2006. január.
- Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report, 2006. február.
- Towards a Single Euro Payments Area – Objectives and Deadlines (4th Progress Report), 2006. február (az angol változat kivételével csak online formában).
- Handbook for the compilation of flow statistics on the MFI balance sheet, 2006. február (csak online formában).
- Methodological notes for the compilation of the revaluation adjustment, 2006. február (csak online formában).
- National implementation of regulation ECB/2001/13, 2006. február (csak online formában).
- Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2004 data (Blue Book), 2006. március.
- ECB statistics: an overview, 2006. április.
- TARGET Annual Report 2005, 2006. május.
- Financial Stability Review, 2006. június.
- Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems (SIPS), 2006. június (csak online formában).
- Communication on TARGET2, 2006. június (csak online formában).
- Government Finance Statistics Guide, 2006. augusztus.
- Implementation of banknote recycling framework, 2006. augusztus.
- The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures, 2006. szeptember.
- Differences in MFI interest rates across euro area countries, 2006. szeptember.
- Indicators of financial integration in the euro area, 2006. szeptember.
- Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries, 2006. október (csak online formában).
- EU banking structures, 2006. október.
- EU banking sector stability, 2006. november.
- The ESCB's governance structure as applied to ESCB statistics, 2006. november.
- Third progress report on TARGET2, 2006. november (csak online formában).

The Eurosystem's view of a 'SEPA for cards', 2006. november (csak online formában).
Financial Stability Review, 2006. december.
The European Central Bank – History, role and functions, második, átdolgozott kiadás, 2006. december.
Assessment of accounting standards from a financial stability perspective, 2006. december (csak online formában).
Research Bulletin No. 5, 2006. december.
Extension of the transmission period laid down in the ECB Banknote Recycling Framework for six euro area countries, 2006. december.
Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2005 data (kék könyv), 2006. december.
Acceptance criteria for third-party rating tools within the Eurosystem Credit Assessment Framework, 2006. december (csak online formában).
Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties, 2006. december (csak online formában).
Government finance statistics guide, 2007. január.
Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament, 2007. január.
Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament, 2007. január.
Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report, 2007. február.
List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves, 2007. február (csak online formában).
Financial statistics for a global economy – proceedings of the 3rd ECB conference on statistics, 2007. február.
Euro Money Market Study 2006, 2007. február (csak online formában).
Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament, 2007. február.

TÁJÉKOZTATÓ PROSPEKTUSOK

The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks, 2006. május.
TARGET2 – Securities brochure, 2006. szeptember.
The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market, 2006. november.

FOGALOMTÁR

A fogalomtár az Éves jelentésben előforduló szakkifejezéseket tartalmazza. Az EKB honlapján átfogóbb és részletesebb glosszárrium is található.

Aktív oldali rendelkezésre állás (marginal lending facility): az **eurorendszer rendelkezésre állásának** egyik formája, amelynek keretében a **partnerkörbe** tartozó hitelintézetek előre megszabott kamatlábon, megfelelő értékpapír-fedezet ellenében egynapos O/N hitelhez juthatnak valamelyik NKB-nál (lásd még az **EKB irányadó kamatai** szócikket).

Automatizált feldolgozás (straight-through processing – STP): a kereskedések/fizetési tranzferok automatizált, egymáshoz illesztett műveletekből álló feldolgozása, ideértve az utasítások automatikus előállítását, megerősítését, elszámolását és kiegyenlítését.

Államháztartás (general government): az **Integrált Nemzeti Számlák 1995. évi Európai Rendszerében** meghatározott szektor, amely olyan rezidens szereplőkből áll, akik elsősorban egyéni és közösségi fogyasztásra szánt, nem piaci áruk és szolgáltatások előállításával, illetve a nemzeti jövedelem és a vagyon újraelosztásával foglalkoznak. 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 testülete, amelyet az EKB elnöke, alelnöke és a **Központi Bankok Európai Rendszerébe** tartozó valamennyi NKB elnöke alkot.

Árstabilitás (price stability): az árstabilitás fenntartása az **eurorendszer** 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.

Betéti rendelkezésre állás (deposit facility): az **eurorendszer rendelkezésre állása**, amelyet a **partnerkörébe** tartozó hitelintézetek egynapos O/N betétek elhelyezésére vehetnek igénybe, és amely után valamely nemzeti központi bank előre meghatározott kamatot fizet (lásd még az **EKB irányadó kamatai** szócikket).

Bruttó működési eredmény (gross operating surplus): a termelési kibocsátás értékén keletkezett többlet (vagy hiány), amelyből már levonták a közbelső 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 tranzakciók, amelyek keretében valamely devizanemet egy másikra váltanak át.

ECOFIN Tanács (ECOFIN Council): az Európai Unió gazdasági és pénzügyminisztereinek tanácsa.

Effektív (nominális/reál) euroárfolyam (effective exchange rate (EER) of the euro (nominal/real): az **euroövezet** jelentős kereskedelmi partnereinek valutáival szembeni kétoldalú euroárfolyamok

súlyozott átlaga. Az **Európai Központi Bank** a nomináleffektív euroárfolyam-indexeket a kereskedelmi partnerek két csoportjának valutáihoz viszonyítva teszi közzé: az egyik az EER-24 (amelybe 14 euroövezeten kívüli EU-tagállam és az a 10 főbb kereskedelmi partner tartozik, amely nem tagja az EU-nak), míg a másik az EER-44 (amely az EER-24 tagjaiból és további 20 országból áll). Az alkalmazott súlyok az adott partnerországoknak az euroövezet külkereskedelmében való részesedését tükrözik, egyszersmind magyarázattal szolgálnak a harmadik piacon folyó versenyre. A reál-EER-eket úgy kapjuk meg, hogy a nominál-EER-eket defláljuk a külföldi árak vagy költségek hazai árakhoz vagy költségekhez viszonyított súlyozott átlagával. A reál-EER-ek ezért alkalmasak az ár- és költség-versenyképesség mérésére.

Egyéb pénzügyi közvetítő (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 erednek. Az OFI-k közé tartoznak különösen azok a vállalatok, amelyek elsősorban hosszú távú finanszírozással foglalkoznak, úgymint pénzügyi lízing, értékpapírosított eszközök tartása, értékpapírok és derivatívák kereskedelme (saját számlára), kockázati tőke és fejlesztési tőke.

Az 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 minimális ajánlati kamatlába**, továbbá az **aktív oldali rendelkezésre állás** és a **betéti rendelkezésre állás** kamatlába.

Elsődleges egyenleg (primary balance): a kormányzat nettó finanszírozási igénye vagy képessége a konszolidált kormányzati kötelezettségekre fizetett kamatok nélkül.

Elszámolási kockázat (settlement risk): annak a kockázata, hogy egy átutalási rendszeren keresztül lebonyolított elszámolás nem a várt módon megy végbe. Az elszámolási kockázat lehet **hitelkockázat**, illetve **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.

EURIBOR – euro bankközi kínálati kamatláb (euro interbank offered rate): az a bankok egy csoportja által jelentett kamat, amelyen az elsőosztályú bankok eurohitelt hajlandók nyújtani egymásnak. Napi rendszerességgel állapítják meg legfeljebb egyéves futamidejű, különböző lejáratú bankközi betétekre.

Euroövezet (euro area): azoknak a tagállamoknak az övezete, amelyek a **Szerződéssel** összhangban bevezették az eurót mint közös valutát. Az euroövezet tagállamai az **Európai Központi Bank Kormányzótanácsának** felelős vezetése alatt egységes monetáris politikát folytatnak. Tagja jelenleg Belgium, Németország, Írország, Görögország, Spanyolország, Franciaország, Olaszország, Luxemburg, Hollandia, Ausztria, Portugália, Szlovénia és Finnország.

Eurorendszer (Eurosystem): az **euroövezet** központi bankjainak rendszere, amely az **Európai Központi Bankból** és azon tagállamok NKB-iből áll, amelyek bevezették az eurót.

Az eurorendszer hitelminősítő rendszere (Eurosystem credit assessment framework – ECAF): az a rendszer, amely meghatározza azokat az eljárásokat, szabályokat és technikákat, amelyek biztosítják, hogy valamennyi elfogadható fedezet feleljen meg az **eurorendszer** szigorú hitelkövetelményeinek.

Európai Központi Bank, EKB (European Central Bank, ECB): az EKB az **eurorendszer** és a **Központi Bankok Európai Rendszerének (KBER)** központi intézménye, amely a **Szerződés** 107. cikke (2) 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.

Értékpapír-elszámolási rendszer (ÉER) (securities settlement system – SSS): olyan rendszer, amely ingyen, fizetés ellenében (fizetés ellenében történő szállítás) vagy egyéb eszköz ellenében (szállítás ellenében történő szállítás) teszi lehetővé az értékpapírok tartását és átruházását. Magában foglalja az értékpapír-kereskedés elszámolásához és az értékpapírok letéti őrzéséhez szükséges valamennyi intézményi és műszaki feltételt. A rendszer valós idejű bruttó, bruttó vagy nettó elszámolású lehet. Egy elszámolási rendszer lehetővé teszi a tagok kötelezettségeinek kiszámítását is (ezt nevezzük klíringnek).

Fedezet (collateral): felvett hitel visszafizetéséhez garanciaként odaigért vagy másként átadott eszközök (pl. a **hitelintézetek** jegybanknál elhelyezett eszközei), illetve **visszavásárlási megállapodás** keretében (pl. hitelintézetek által a jegybanknak) eladott eszközök.

Finomhangoló művelet (fine-tuning operation): az **eurorendszer** által végrehajtott **nyíltpiaci 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 összegzi egy gazdaságnak a külfölddel adott időszakban lebonyolított gazdasági ügyleteit. Ide tartoznak 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 a Közösség gazdasági és pénzügyi helyzetének áttekintése, valamint a költségvetési felügyelet.

Harmonizált fogyasztóiár-index (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): a fogyasztói áraknak az Európai Unió valamennyi tagállama között harmonizált mérőszáma, amelyet az Eurostat állít össze.

Hitelderivatíva (credit derivative): olyan pénzügyi eszköz, amely elválasztja a hitelkockázatot az annak alapját képező pénzügyi tranzakciótól, lehetővé téve a hitelkockázat külön történő árazását és átruházását.

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 **partner** nem egyenlíti ki maradéktalanul valamely kötelezettségét akár esedékességkor, akár azt követően. Hitelkockázat a helyettesítési-költség-kockázat és a tőkekockázat, de ide tartozik az elszámoló bank mulasztása is.

Hitelviszonyt megtestesítő értékpapír (debt security): ígéret, amelyet az értékpapír-kibocsátó (azaz a hitelfeltevő) 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 távú refinanszírozási művelet (longer-term refinancing operation): rendszeres, az **eurendszer** által **penziós ügyletek** formájában végrehajtott **nyíltpiaci művelet**. Havi tenderek keretében hajtják végre, rendszerint három hónapos lejáratú idővel.

Igazgatóság (Executive Board): az **Európai Központi Bank (EKB)** egyik döntéshozó testülete. Tagja az EKB elnöke és alelnöke, valamint az eurót bevezetett tagállamok állam- illetve kormányfőinek egyetértésével kinevezett négy további tag.

Implikált volatilitás (implied volatility): az eszközárváltozás (pl. részvényé vagy kötvényé) ütemének várható ingadozása (vagyis szórása). Az adott eszköz árából, opcióinak lejáratú idejéből és érvényesítési árából, valamint kockázatmentes megtérülési rátájából számítható ki különféle opció-árazási 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 Közösségekre szabott változata.

Irányadó refinanszírozási művelet (main refinancing operation): rendszeres nyíltpiaci művelet, amelyet az **eurolrendszer penziós ügyletek** formájában hajt végre. 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 tagállamok NKB-inak elnökei, amelyek bevezették az eurót.

Kötelező tartalék (reserve requirement): az a minimális tartalék, amelyet egy adott **hitelintézet** az **eurolrendszer**nél köteles elhelyezni. E követelmény betartását a **tartalékperiódus** napi egyenlegeinek átlagolásával vizsgálják.

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 árak, 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 begyűrűzésüket rövid és középtávon (lásd még a **monetáris elemzés** szócikket).

Központi Bankok Európai Rendszere (KBER) (European System of Central Banks – ESCB): az **Európai Központi Bank (EKB)** és mind a 27 EU-tagállam NKB-inak együttese. Az **eurolrendszer** tagjain kívül tehát azon tagállamok nemzeti központi bankjai is beletartoznak, amelyek még nem vezették be az eurót. Az KBER irányító testületei az EKB **Kormányzótanácsa** és **Igazgatósága**, valamint az EKB harmadik döntéshozó testületeként az EKB **Általános Tanácsa**.

Központi értéktár (central securities depository – CSD): értékpapírok tárolásával és kezelésével foglalkozó szerv, amely az értékpapírügyleteket könyvelési tételként dolgozza fel. Az értékpapírok őrzése történhet fizikai (de elmozdíthatatlan) vagy dematerializált formában (vagyis csupán elektronikus nyilvántartásban). Az értékpapírok letéti őrzésén és adminisztrációján túl a központi értéktár foglalkozhat elszámolással és kiegyenlítéssel is.

Központi kormányzat (central government): az **Integrált Nemzeti Számlák 1995. évi Európai Rendszerében** meghatározott kormányzat, a regionális és helyi önkormányzatok kivételével (lásd még az **államháztartás** szócikket).

Központi szerződő fél (central counterparty): a kereskedelmi **partnerek** között valamennyi eladóval szemben vevőként, illetve valamennyi vevővel szemben eladóként fellépő közbeiktatott szereplő.

Közvetlen befektetés (direct investment): olyan határon átnyúló ügylet, amelynek célja tartós befolyás (a gyakorlatban a törzsrésztvények vagy szavazati jogok legalább 10%-os tulajdonjogának) megszerzése valamely másik országban rezidens vállalkozásban.

Likviditási kockázat (liquidity risk): annak a kockázata, hogy egy **partner** kötelezettségének teljes értékét nem esedékességkor, hanem valamely előre nem meghatározott későbbi időpontban teljesíti.

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.

M1: a szűk értelemben vett monetáris aggregátum, amely a forgalomban levő készpénzből, valamint az **MPI**-knél és a **központi kormányzatnál** (pl. posta vagy államkincstár) elhelyezett egynapos 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 kormányzatnál** 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 megállapodásokból**, a **pénzpiaci** alapok befektetési jegyeiből, valamint az **MPI**-k által kibocsátott, legfeljebb kétéves lejáratú, **hitelviszonyt megtestesítő érték-papírokból** áll.

Az M3 növekedésének referenciaértéke (reference value for M3): 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 kamat (minimum bid rate): az **irányadó refinanszírozási műveletek** kamatlábának alsó határa, amelyre a **partnerkörbe** tartozó hitelintézetek ajánlatot tehetnek változó kamatú tender keretében. A minimális ajánlati kamat egyike az **EKB irányadó kamatainak**, egyezsersmind az EKB monetáris politikai irányvonaláról is tájékozhat.

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 a **közgazdasági elemzés** szócikket).

Monetáris jövedelem (monetary income): az **eurorendszer** monetáris politikai feladatköréből adódó, NKB-knak járó 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 betéthelyettesítőket fogad el, továbbá saját számlájára (legalábbis gazdasági értelemben) hiteleket

nyújt, illetve értékpapírokba fektet be. Ezen utolsó csoportba elsősorban a **pénzpiaci** alapok tartoznak.

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 alkalmaznak.

MPI-k euroövezetbeli rezidenseknek nyújtott hitelei (MFI credit to euro area residents): az MPI-k által az **euroövezet** nem MPI rezidenseinek (köztük az **államháztartásnak** és a magánszférának) nyújtott hitelek, valamint az MPI-k tulajdonában levő, az euroövezet nem MPI rezidensei által kibocsátott értékpapírok (részvények, továbbá egyéb tulajdonjogot, illetve **hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok**).

MPI-k hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségei (MFI longer-term financial liabilities): összetevői: 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-k nettó külföldi eszközei (MFI net external assets): az **euroövezet MPI-szektorának** külföldi eszközei (úgy mint arany, bankjegyek és pénzermék külföldi valutában, euroövezeten kívüli rezidensek által kibocsátott értékpapírok, euroövezeten kívüli rezidenseknek nyújtott hitelek) az euroövezetbeli MPI-k külföldi kötelezettségei (euroövezeten kívüli rezidensek bankbetétei és **visszavásárlási megállapodásai**, **pénzpiaci** alapok befektetési jegyei, az MPI-k által kibocsátott, legfeljebb két éves lejáratú, **hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok**) nélkül.

MPI-szektor konszolidált mérlege (consolidated balance sheet of the MFI sector): ezt a mérleget úgy kapjuk meg, hogy a monetáris pénzügyi intézmények (**MPI-k**) aggregált mérlegét nettósítjuk az intézményközi pozíciókkal (azaz az MPI-k egymás közötti hiteleivel és betéteivel). A mérlegben statisztikai adatok találhatóak az MPI-szektor eszköz- és kötelezettségállományáról az **euroövezet** MPI-szektoron kívüli rezidenseivel (vagyis az **államháztartással** és az euroövezet egyéb rezidenseivel), illetve az euroövezeten kívüli rezidensekkel szemben. A monetáris aggregátumok kiszámításának legfőbb statisztikai forrása, az **M3**-on kívüli eszköz- és forrásoldali aggregátumok rendszeres elemzésének alapja.

Nem pénzügyi vállalatok külső forrásbevonásának (reál)költsége (cost of the external financing of non-financial corporations): az a költség, amely a nem pénzügyi vállalatoknál külső források bevonásakor merül fel. Az **euroövezeti** vállalatok esetében a banki hitel költségének, a **hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok** költségének és a tőkeköltségnek a súlyozott átlagaként számítják ki a kihelyezett (értékelési hatással kiigazított) állomány alapján, az inflációs várakozásokkal deflálva.

Nemzetközi befektetési pozíció, külfölddel szembeni befektetési pozíció, külföldi eszközök nettó pozíciója (international investment position – i.i.p.): a gazdaság nettó pénzügyi követeléseinek (vagy kötelezettségeinek) a külfölddel szembeni értéke és összetétele.

Nyíltpiaci művelet (open market operation): valamely pénzügyi piacon a központi bank kezdeményezésére végrehajtott művelet. Céljukat, rendszerességüket és eljárásrendjüket tekintve az **eurorendszer** nyíltpiaci műveletei négy kategóriába sorolhatók: **irányadó refinanszírozási**

műveletek; hosszabb távú refinanszírozási műveletek; finomhangoló műveletek és strukturális műveletek. Az alkalmazott eszközök tekintetében az eurorendszer legfőbb nyilvtapi eszköze a **penziós ügylet**, amely a felsorolt valamennyi kategóriában alkalmazható. A penziós ügyletek mellett strukturális műveletek keretében hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátása és végleges (outright) ügyletek végrehajtása is lehetséges, finomhangoló műveletekhez kapcsolódóan pedig végleges (outright) ügyletek és **devizaswapok** végrehajtása, valamint rögzített futamidejű betétek gyűjtése is megengedett.

Opció (option): olyan pénzügyi eszköz, amely tulajdonosát egy bizonyos eszköz (pl. kötvény vagy részvény) meghatározott időpontban vagy időpontig (az ún. érvényesítési vagy lejáratú időben vagy időig), előre megállapított (ún. érvényesítési vagy kötési) árfolyamon történő megvételére vagy eladására jogosítja, de nem kötelezi erre.

Partner (counterparty): valamely pénzügyi tranzakció másik résztvevője (pl. egy központi bank bármelyik ügyfele).

Penziós ügylet (reverse transaction): olyan művelet, amelynek során a központi bank **visszavásárlási megállapodás** keretében eszközöket vásárol vagy ad el, illetve **fedezet** ellenében hitelt nyújt, vagy vesz fel.

Pénzpiac (money market): rövid lejáratú pénzeszközök kibocsátásának, befektetésének és kereskedelmének piaca, amelyen rendszerint legfeljebb egyéves eredeti lejáratú instrumentumokkal hajtanak végre tranzakciókat.

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): annak a kockázata, hogy egy befektetés értéke piaci tényezők változása miatt csökkenni fog. Általában a piaci kockázatnak négy tényezőjét veszik figyelembe: részvénykockázat, kamatláb kockázat, árfolyamkockázat és árukockázat.

Portfóliobefektetés (portfolio investment): **euroövezetbeli** rezidensek nettó ügyletei, illetve pozíciói (eszközök) az euroövezeten kívüli rezidensek által kibocsátott értékpapírok vonatkozásában, valamint az euroövezeten kívüli rezidensek nettó ügyletei, illetve pozíciói (források) az euroövezeti rezidensek által kibocsátott értékpapírok vonatkozásában. Ide tartoznak a tulajdonjogot, valamint a **hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok** (kötvények, váltók és pénzpiaci instrumentumok), nem soroljuk azonban ide a **közvetlen befektetéseket** és a tartalékeszközöket.

Prognózis (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 márciusban és szeptemberben teszik közzé. Mindkettő az EKB monetáris politikai stratégiájának pillérét alkotó **közgazdasági elemzés része**, tehát azokhoz az információkhoz tartozik, amelyek alapján a **Kormányzótanács** az **árstabilitást** övező kockázatokat értékeli.

Rendelkezésre állás (standing facility): a központi bank egyik szolgáltatása, amelyet a **partnerek** saját kezdeményezésre vehetnek igénybe. Az **eurorendszer** az egynapos rendelkezésre állás két-féle módját alkalmazza: az **aktív oldali rendelkezésre állást** és a **betéti rendelkezésre állást**.

Rendszerkockázat (systemic risk): annak kockázata, hogy amennyiben egy intézmény esedékeségkor nem képes teljesíteni kötelezettségeit, ez más intézményeket is megakadályoz abban, hogy kötelezettségeiknek esedékeségkor eleget tegyenek. Egy-egy ilyen mulasztás jelentős likviditási vagy hitelproblémákat okozhat, így megrendítheti a piaci stabilitást, illetve a piacokba vetett bizalmat.

Részvénypiac (equity market): az a piac, ahol **részvény**kibocsátás és -kereskedés folyik.

Stabilitási és Növekedési Paktum (Stability and Growth Pact): a Stabilitási és Növekedési Paktummal a döntéshozók célja az volt, hogy a tagállamok államháztartása a **Gazdasági és Monetáris Unió** harmadik szakaszában is rendezett maradjon, ezzel is javítva az **árstabilitás**, továbbá a foglalkoztatottság növelését 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 rendeletből áll: i) a 2005. június 27-i 1055/2005/EK rendelettel módosított 1997. július 7-i 1466/97/EK rendelet a költségvetési egyenleg felügyeletének, valamint a gazdaságpolitikák felügyeletének és összehangolásának megerősítéséről; valamint ii) a 2005. június 27-i 1056/2005/EK rendelettel módosított 1997. július 7-i 1467/97/EK rendelet a túlzott hiány esetén követendő eljárás végrehajtásának felgyorsításáról és pontosításáról. A paktumot kiegészíti az ECOFIN Tanácsnak a „Stabilitási és Növekedési Paktum végrehajtásának javításáról” (*Improving the implementation of the Stability and Growth Pact*) című jelentése, amelyet az Európai Tanács 2005. március 22-én és 23-án Brüsszelben tartott ülésén hagyott jóvá. Ezt egészítette 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*) címmel az új magatartási kódex, amelyet az ECOFIN Tanács 2005. október 11-én hagyott jóvá.

Szerződés (Treaty): az Európai Közösséget létrehozó szerződés (vagy Római szerződés). A Szerződés több ízben módosult, a módosító dokumentumok közül kiemelkedik az Európai Unióról szóló szerződés (vagy Maastrichti szerződés), amelyben lefektették a **Gazdasági és Monetáris Unió** alapjait, és ebbe foglalták a **KBER** alapokmányát is.

Tagjelölt országok (candidate countries): azok az országok, amelyeknek az EU-tagsági kérelmét az EU elfogadta. Horvátországgal és Törökországgal 2005. október 3-án kezdődtek meg a csatlakozási tárgyalások, míg Macedóniával (a volt jugoszláv köztársasággal) még nem kezdtek el tárgyalni.

TARGET (transzeurópai automatizált valós idejű bruttó elszámolási rendszer) (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system): az euro **valós idejű bruttó elszámolási rendszere (VIBER)**. Decentralizált rendszer, amely 17 nemzeti VIBER-ből, az EKB fizetési mechanizmusából (EPM) és az összekapcsoló mechanizmusból áll.

TARGET2: a TARGET-rendszer új generációja, amelyben a jelenlegi decentralizált technikai struktúrát egyetlen közös platform váltja fel, egységes szolgáltatással és tarifarendszerrel.

Tartalékalap (reserve base): azon mérlegtételek (elsősorban passzívák) összege, amelyek alapján az egyes **hitelintézetekre** vonatkozó **kötelező tartalékot** számítják.

Tartalékolási időszak (maintenance period): az az időszak, amelyre kiszámítják, hogy egy adott **hitelintézet** eleget tett-e **tartalékképzési kötelezettségének**. A tartalékolási időszak a **Kormányzó-tanács** 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.

Tartalékráta (reserve ratio): a központi bank által a **tartalékalapban** szereplő mérlegtételek egyes kategóriáira megadott ráta. Ez alapján számítják ki a **kötelező tartalékot**.

Tulajdonjogot megtestesítő értékpapírok (részvények) (equities): vállalati üzletrésztulajdont megtestesítő értékpapírok. Ide tartoznak a tőzsdén forgó részvények (jegyzett részvények), a tőzsdén kívüli részvények és a tulajdonjogot megtestesítő egyéb értékpapírok. Általában a tulajdonjogot megtestesítő értékpapírok osztalék formájában jövedelmet termelnek.

Túlzottdeficit-eljárás (excessive deficit procedure): a **Szerződés** 104. cikke és a túlzott hiány esetén követendő eljárásról szóló 20. 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. Ezt kiegészíti 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).

Valós idejű bruttó elszámolási rendszer (VIBER) (real-time gross settlement system – RTGS): olyan elszámolási rendszer, amelyben a megbízások feldolgozása és elszámolása megbízásonként (tehát nettósítás nélkül), valós időben (azaz folyamatosan) történik (lásd még a **TARGET** szócikket).

Vállalati nyereségesség (corporate profitability): a vállalatok jövedelmezőségének mérőszáma, amely elsősorban a forgalom, az eszközállomány és a saját tőke alakulását mutatja. A vállalati nyereségességet többféle, a vállalat pénzügyi kimutatásain alapuló viszonyszámmal lehet mérni. Ide tartozik a működési nyereségnek (forgalom mínusz működési ráfordítás) a forgalomhoz viszonyított aránya, a nettó bevételnek (adózott működési és nem működési bevétel, értékcsökkenés és rendkívüli tételek) a forgalomhoz viszonyított aránya, az eszközmegtérülés (amely a nettó bevétel és a teljes eszközállomány között teremt összefüggést) és a tőkemegtérülés (amely pedig a nettó bevételt és a részvénytőkét kapcsolja össze). Makrogazdasági szinten gyakran a nemzeti számlák alapján számított **bruttó működési többletet** használják a nyereségesség mérésére, például a GDP-vel vagy a hozzáadott értékkel összefüggésben.

Vállalatirányítás (corporate governance): azok a szabályok, eljárások és folyamatok, amelyek segítségével egy szervezetet irányítanak és ellenőriznek. A vállalatirányítási struktúra határozza meg a jogok és a felelőségek megosztását a szervezet különféle szereplői, például az igazgató-

tanács, a menedzsment, a részvényesek és az egyéb üzletrész-tulajdonosok között, és állapítja meg a döntéshozatal szabályait és eljárásrendjét.

Visszavásárlási megállapodás (repurchase agreement): olyan megegyezés, amelynek keretében az eladó az eszköz eladásával egyidejűleg jogot szerez és kötelezettséget vállal az eszköznek adott áron, későbbi időpontban vagy kérésre történő visszavásárlására. Az ilyen megállapodás hasonlít a fedezett hitel felvételére, azzal a különbséggel, hogy az eladó nem őrzi meg az értékpapírok tulajdonjogát.

Viszonyítási portfólió (benchmark portfolio): a befektetésekhez kapcsolódó azon referencia-portfólió vagy -mutató, amelyet a befektetés likviditására, kockázatára és hozamára vonatkozó célkitűzés alapján állítanak össze. A viszonyítási portfólió a tényleges portfólió teljesítményének kiértékelésére szolgál.

ISSN 1830288-2



9 771830 288005