



# Visszajelzés az Európai Parlamentnek az EKB 2015. évi Éves jelentéséről szóló állásfoglalásában foglalt észrevételekkel kapcsolatban

Az EKB 2015. évi Éves jelentését az EKB alelnöke 2016. április 7-én mutatta be az Európai Parlament Gazdasági és Monetáris Bizottságának külön ennek a témának szentelt ülésén.<sup>1</sup> Ugyanebben az évben, november 21-én, az EKB elnöke részt vett a Parlamentnek az EKB Éves jelentéséről szóló plenáris vitáján.<sup>2</sup> A következő napon a plenáris ülés állásfoglalást hozott (a továbbiakban „az állásfoglalás”) az EKB 2015. évi Éves jelentéséről.<sup>3</sup>

Az EKB 2016. évi Éves jelentésének az Európai Parlament előtti bemutatása alkalmával az EKB visszajelzést ad az Európai Parlament állásfoglalásának részét képező észrevételekre.<sup>4</sup> A visszajelzést az Európai Parlament kérésére az előző évben megkezdett gyakorlattal összhangban nyilvánosságra hoztuk,<sup>5</sup> újabb példáját adva az EKB számonkérhetőség iránti elkötelezettségére, amely meghaladja a Szerződés követelményeit.

## 1 Az EKB monetáris politikája

### 1.1 Az EKB intézkedéseinek eredményessége

Az állásfoglalás több pontban, többek között a 11., 12., 13., 15. és 17. bekezdésben tárgyalja az EKB monetáris politikai intézkedéseinek eredményességét és az euroövezeti finanszírozási helyzetre gyakorolt hatását.

<sup>1</sup> Lásd: [https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2016/html/sp160407\\_1.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2016/html/sp160407_1.en.html)

<sup>2</sup> Lásd: [https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2016/html/sp161121\\_1.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2016/html/sp161121_1.en.html)

<sup>3</sup> Az elfogadott állásfoglalás szövege az Európai Parlament weboldalán olvasható, a <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?type=TA&reference=P8-TA-2016-0433&language=HU&ring=A8-2016-0302> címen.

<sup>4</sup> A visszajelzés nem foglalkozik az Európai Parlament állásfoglalásában felvetett azon kérdésekkel, amelyek az EKB bankfelügyeletével és az egységes felügyeleti mechanizmussal állnak kapcsolatban. Ezeket az EKB felügyeleti tevékenységről szóló éves jelentése (lásd: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssmar2016.hu.pdf>) és a kísérelőlevélhez mellékelte visszajelzés (lásd: [https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/170317\\_coverletter\\_ecb\\_ar\\_on\\_supervisory\\_activities\\_2016en.pdf](https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/170317_coverletter_ecb_ar_on_supervisory_activities_2016en.pdf)) taglalja.

<sup>5</sup> Lásd az Európai Parlamentnek az Európai Központi Bank 2014. évi Éves jelentéséről szóló, 2016. február 25-i állásfoglalása 23. bekezdését, amely a <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//NONSGML+TA+P8-TA-2016-0063+0+DOC+PDF+V0//HU> címen olvasható.

**Az EKB véleménye szerint az eszközvásárlási program (APP)<sup>6</sup> és a célzott, hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek (TLTRO)<sup>7</sup> bevezetése óta javult az euroövezeti háztartások és vállalatok pénzügyi helyzete.** A jelentős javulás elősegítette az euroövezetbeli vállalkozásoknak és háztartásoknak való hitelkihelyezés komoly fellendülését, zuhanó hitelfelvételi költségek mellett. A nem pénzügyi vállalatok banki hitelfelvételi költségei mintegy 115 bázisponttal estek 2014 májusa és 2017 februárja között, míg a költségeknek az euroövezeti országok közötti szórása jelentősen csökkent.<sup>8</sup> A javuló hitelezési feltételek – az egész euroövezet túlnyomórészt bankokra épülő pénzügyi struktúrája miatt – elengedhetetlenek a cégek és háztartások tervezett további kiadásainak támogatása szempontjából.

**Az állásfoglalás hangsúlyozottan kitér a kis- és középvállalkozások (kkv-k) finanszírozási helyzetére. Ebben a vonatkozásban megjegyzendő, hogy a kkv-kre a jelek szerint különösen kedvezően hatott, hogy a 2014. júniusi hitelkönnyítő csomag bevezetése óta az irányadó kamatlábak fokozottabban gyűrűznek át a gazdaságba.** Ettől az időponttól 2017. februárig a nagyon kis összegű (a kkv-k esetében 250 000 € alatti referenciaértékű) kölcsönök banki hitelkamatai mintegy 180 bázisponttal csökkentek, míg a nem pénzügyi vállalatok banki hitelkamatai körülbelül 115 bázisponttal (a nagy összegű, azaz 1 millió eurót meghaladó kölcsönöké pedig 90 körüli bázisponttal) mentek le.<sup>9</sup> A – például az eltérő kockázati profilok és aszimmetrikus információáramlás miatti – szerkezeti eltérések következtében azonban magasabbak a hitelkamatok a kkv-k, mint a nagyvállalatok számára.

**Az EKB nem osztja az állásfoglalásban jelzett aggodalmakat a vállalati szektort érintő vásárlási program (CSPP) kkv-kat érintő versenytorzító hatásával kapcsolatban.** Ahhoz, hogy a CSPP az euroövezetben bejegyzett társaságok lehető legszélesebb körére kiterjedjen, az alkalmassági kritériumokat tágan fogalmaztuk meg (például nincs kibocsátási minimum, közeli lejáratú hitelpapírok is elfogadhatók). Ezenkívül a CSPP miatt élénk nagyvállalati kötvénypiac vonzóbb forrászerzési lehetőséget kínál a nagyvállalatok számára, ami arra ösztönzi a bankokat, hogy a mérlegükben jelentkező többletkapacitást kis- és középvállalati hitelezésre fordítsák.

<sup>6</sup> Az APP körébe tartozik minden olyan program, amelynek keretében magán- és állami szektorbeli értékpapírok vásárlása zajlik az elhúzódó alacsony inflációs időszakból eredő kockázatok kezelése céljából. Az APP a harmadik fedezett kötvény (CBPP3), az eszközfedezetű értékpapír (ABSPP), a közszektort érintő (PSPP) és a vállalati szektort érintő (CSPP) vásárlási programokból áll. A köz- és magánszektor értékpapírjainak vásárlására fordított havi nettó összeg átlagértéke 80 milliárd € (2015 márciusától 2016 márciusáig a havi átlagérték 60 milliárd euro volt), 2017 áprilisától pedig átlagosan 60 milliárd € lesz. Bővebb tájékoztatásért lásd: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>

<sup>7</sup> A TLTRO az EKB hagyományostól eltérő monetáris politikai eszköztárához tartozik. A TLTRO-n keresztül az EKB hosszú lejáratú hitelt nyújt a bankoknak, ösztönözve őket, hogy élénkítsék az euroövezeti vállalati és fogyasztói hitelezésüket. Bővebb tájékoztatásért lásd: <https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me/html/tltro.hu.html>

<sup>8</sup> Az összesített statisztika közvetlenül hozzáférhető a <https://www.euro-area-statistics.org/?cr=eur&lg=hu&page=0> címen.

<sup>9</sup> Lásd a 8. lábjegyzetet.

**Az EKB gazdaságpolitikai intézkedései hozzájárultak a banki finanszírozási feltételek jelentős javulásához.** Ez főként két csatornán keresztül érvényesült. Először is, a banki finanszírozási instrumentumok azokba az eszközosztályokba tartoznak, amelyek közép- és hosszú távú hozama lényeges mértékben zsugorodott. Ezt támogatták az eurorendszer eszközvásárlásaiból eredő portfólió-kiyensúlyozási hatások<sup>10</sup>, valamint a kisebb volumenű banki kötvénykibocsátás miatti eszközszűke hatása, mivel a bankok a TLTRO révén fedezni tudták forrásigényüket. Másodsor, a bankok folyamatosan TLTRO-forrásokra cserélték drágább, rövid lejáratú piaci forrásaikat (valamint kihasználták a lehetőséget, hogy a TLTRO-I lejáratú forrásait az olcsóbb TLTRO-II keretében görgessék tovább). A bankok finanszírozási feltételeinek javulása hatást gyakorolt a tágabb értelemben vett pénzügyi helyzetre és, végső soron, a gazdasági növekedésre és az inflációra.

**Az EKB tudomásul veszi az állásfoglalás azon felvetését, hogy a banki jellemzők transzmissziós mechanizmusra gyakorolt potenciális hatását is fontos megvizsgálni.** Az EKB elvégezte a banki hitelcsatorna e konkrét aspektusának elemzését, különös tekintettel a széttagoltságra.<sup>11</sup> Míg a különféle csatornákból álló monetáris transzmissziós mechanizmus<sup>12</sup> a válság tetőpontján jelentős akadályokba ütközött, és több országban kis híján meg is szakadt a működése, az EKB szokásostól eltérő intézkedései nagy országcsoportot és különböző banki jellemzőket figyelembe véve hozzájárultak az átgűrűzés korlátainak eltávolításához. A pénzügyi válság első néhány évében tapasztalható lényeges eltérések után az irányadó kamatlábak mára már egyenletesebben gűrűznek át a vállalati és a háztartási hitelkamatokba.

## 1.2 A monetáris politika végrehajtása

Az állásfoglalás 4. bekezdése a TLTRO-II ösztönzőstruktúrájával foglalkozik, és megkérdőjelezi a hatékonyságát.

**A TLTRO-II ösztönzőstruktúrájának (az első TLTRO-sorozathoz viszonyított) módosításával arra szándékoztunk ösztönözni a bankokat, hogy a művelet által kínált laza finanszírozási feltételeket a végső hitelfelvevő felé továbbítsák.**

Megszűnt a kötelező visszafizetési követelmény, helyette megjelent az árösztönző

<sup>10</sup> Az EKB a befektetőktől, például nyugdíjalapoktól, bankoktól és háztartásoktól egyaránt vásárol magánszférabeli és állami szférabeli eszközöket. A befektetők az EKB-nak eladott eszközökért kapott forrásokat egyéb eszközökbe fektethetik. Az eszközeslet szélesebb körben való erősítése révén az említett portfólió-kiyensúlyozás feltornázza az árakat és leszorítja a hozamokat még az APP program által nem közvetlenül célba vett eszközöknél is. Bővebb tájékoztatásért lásd: <https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/app.hu.html>

<sup>11</sup> Lásd: Altavilla, C., Canova, F. és Ciccarelli, M., „Mending the broken link: heterogeneous bank lending and monetary policy pass-through” (A megszakadt kapcsolat helyreállítása: heterogén banki hitelezés és monetáris politikai transzmisszió), Working Paper Series, 1978, EKB, 2016. november; Holton, S. és Rodriguez d’Acri, C., „Jagged cliffs and stumbling blocks: interest rate pass-through fragmentation during the euro area crisis” (Éles szirtek és zátanyok: az irányadó kamatláb széttagolt hatása az euroövezeti válság során), Working Paper Series, 1850, EKB, 2015. szeptember; Durré, A., Maddaloni, A. és Mongelli, F.P., „The ECB’s experience of monetary policy in a financially fragmented euro area” (Az EKB monetáris politikai tapasztalatai a pénzügyileg széttagolt euroövezetben), *Comparative Economic Studies*, 56. évf., 296–423. o., 2014.

<sup>12</sup> A monetáris politikai döntések fő transzmissziós csatornáit szemléltető sématis ábra és a csatornák leírása a <https://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/transmission/html/index.en.html> címen található meg.

mechanizmus. Az új sorozat a TLTRO-k első sorozatához hasonlóan különbséget tesz az adósságleépítési pályán lévő és a kölcsönállományukat növelő bankok között. Az előbbi csoport esetében valóban negatívak a hitelezési referenciaértékek (a bankokat érő adósságleépítési kényszer kezelése érdekében), ugyanakkor jelzik, hogy a bankoknak felére kell venniük az adósságleépítési ütemet ahhoz, hogy tartsák magukat a referenciaértékhez. Így a korábbi eredményeikhez képest a hitelnyújtási mintájukban határozott javulást kell felmutatniuk. Ez teljes mértékben összhangban áll az instrumentum célzott jellegével.<sup>13</sup>

A Parlament az állásfoglalás 16. bekezdésében aggodalmát fejezi ki a refinanszírozási műveletek keretében fedezetként az eurorendszernek felkínált nem forgalomképes eszközökkel és eszközfedezetű értékpapírokkal kapcsolatban.

**Az EKB tudomásul veszi az állásfoglalásban felvetett problémát és azt a kérést, hogy közöljék, mely központi bank fogadott el eszközfedezetű értékpapírt és hitelkövetelést, és hogy milyen értékelési módszereket alkalmaztak a szóban forgó eszközök esetében.** Általánosságban véve az EKB folyamatosan törekszik arra, hogy fokozza a monetáris politika végrehajtásának átláthatóságát. Ebben a szellemben 2016-ban weboldalán például különböző időpontokban készített pillanatképeket tett közzé a jegybankképes eszközöket tartalmazó adatbázisról.<sup>14</sup> Országos szintű adatokat azonban elvi okokból nem szolgáltat a monetáris politikai műveletekről, mivel bizalmasan kívánja kezelni partnerköre adatait. Ez különösen releváns azokban az országokban, ahol csak kevés partner található, mert az országos bontású információkból következtetni lehetne a monetáris politikai műveletek egyes partnerek általi igénybevételére. Továbbá, ha nyilvánosságra hoznánk az eszközfedezetű értékpapírt vagy hitelkövetelést elfogadó központi bank kilétét, abból még nem vonhatnánk le következtetést az eurorendszer monetáris politikájának eredményességéről, sem arról, mekkora kockázatot vállalnak az egyes nemzeti központi bankok (NKB) az érvényben lévő kockázatmegosztási rendszerben. Emlékeztetőül: az eurorendszer minden euroövezeti partner tekintetében homogén alkalmassági, értékelési és kockázatirányítási szabályokat alkalmaz.

**Az eurorendszer történeti és strukturális okokból mindig is sokféle fedezetet elfogadott hitelműveleteihez.** Az egyes eszköztípusokra jellemző (hitel-, piaci és likviditási) kockázatok kezelése érdekében több részletes alkalmassági feltételt előír – többek között hitelminőségi minimumstandardokat és különböző graduált fedezetértékelési haircutot (korrekciós tényezőt) –, amelyek a különböző eszközökhöz társított kockázatok az eszköz típusa (haircut kategóriája), hátralevő futamideje és hitelminősége függvényében veszi figyelembe. Az eurorendszer rendszeresen felülvizsgálja a kockázatirányítási rendszert. Ezzel összefüggésben 2017 januárjában aktualizálta a haircutok ütemezését, konkrétan nagyobb granularitású fedezetértékelési haircutokat vezetett be az eszközfedezetű

<sup>13</sup> A TLTRO-II árazási mechanizmusának bővebb ismertetése, a működését szemléltető ábrák és a TLTRO-II referenciaértékeinek stilizált példái a [https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eb201603\\_focus03.en.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eb201603_focus03.en.pdf) címen tekinthetők meg.

<sup>14</sup> Lásd: <https://www.ecb.europa.eu/paym/coll/assets/html/index.en.html>.

értékpapírokra.<sup>15</sup> Ami a hitelköveteléseket illeti, az eurorendszer gondoskodik a kockázat megfelelő mértékű enyhítéséről: magasabb haircutokat alkalmaz, tekintettel arra, hogy ezek megfigyelhető piaci ár hiányában névleges összegre vonatkoznak.

Az állásfoglalás a 20. bekezdésben a görög és ciprusi bankoknak nyújtott likviditás eseteivel, valamint a rendkívüli likviditási segítségnyújtás biztosítását szabályozó keretrendszerrel is foglalkozik.

**A központi banki likviditásnyújtást illetően az EKB emlékeztet arra, hogy a különféle konstrukciók igénybevételét összehangolt kritériumok meghatározásával szabályozza.** Ezzel összefüggésben érdemes különbséget tenni a központi banki likviditásnyújtás két formája között: az egyik az eurorendszer rendszeres monetáris politikai műveleteinek keretében, a másik rendkívüli likviditási segítségnyújtásként történik. Az elsőhöz a hitelintézetnek pénzügyileg stabilnak kell lennie. A hitelintézetek pénzügyi stabilitásának értékelésekor az EKB a felügyeleti követelményeivel összhangban szolgáltatott, a tőkére, a tőkeáttételre és a likviditásra vonatkozó információkat veszi figyelembe.<sup>16</sup> A rendkívüli likviditási segítségnyújtásra vonatkozó jelenlegi eljárások előírásai szerint ilyen segítség fizetőképesség, átmeneti likviditási problémával küzdő pénzügyi intézetnek nyújtható, anélkül hogy ez a művelet az egységes monetáris politika részét képezne. A prudenciális felügyelet e célból értékelést készít a rendkívüli likviditási segítségnyújtásban részesülő hitelintézet fizetőképességéről, bemutatva azokat a kritériumokat is, amelyek alapján fizetőképességét pozitívan ítélték meg. A rendkívüli likviditási segítségnyújtás az illetékes nemzeti központi bank hatáskörébe tartozik, ezért bármilyen kapcsolódó költség és kockázat is őt terheli.<sup>17</sup>

Az állásfoglalás 7. bekezdése felveti annak lehetőségét, hogy az EKB növelhetné az Európai Beruházási Bank (EIB) kötvényeinek vásárlási arányát, különös tekintettel a közlekedési és energetikai ágazat nagyszabású infrastrukturális beruházásaihoz kapcsolódó kötvényekre.

**Az EKB állami szektort érintő vásárlási programja (PSPP) keretében a kibocsátó finanszírozási szándékától függetlenül vásárol államkötvényt, amíg az minden alkalmassági feltételnek megfelel.** Ugyanakkor az eurorendszer számára az Európai Unió működéséről szóló szerződés 123. cikke tiltja a közszektorbeli intézmények által kibocsátott kötvények elsődleges piaci vásárlását. Így az EIB kötvényei a PSPP keretében kizárólag a másodlagos piacon vásárolhatók meg, és érvényesek rájuk a megfelelő alkalmassági kritériumok, így például a kibocsátási és kibocsátói határértékek is. Megjegyzendő, hogy az APP jelentette előnyök nem korlátozódnak a megvásárolt értékpapírokra, hanem (a fent taglalt portfólió-kiigyeztelési hatás révén) más eszközökön is érezhető a hatásuk.

<sup>15</sup> Azt, hogy egy eszköz milyen haircut kategóriába tartozik, az eszköz típusának és a kibocsátó csoportnak a kombinációja határozza meg. A besorolásokat kockázati szempontból rendszeres jelleggel felülvizsgáljuk. Az általános keretrendszerben előírt, 2017. január 1-jétől érvényes értékek a <https://www.ecb.europa.eu/paym/coll/risk/liquidity/html/index.en.html> címen érhetők el.

<sup>16</sup> Lásd az EKB (EU) 2015/1938 2015. augusztus 27-i iránymutatása (EKB/2015/27) 55a cikkét a [https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/oj\\_jol\\_2015\\_282\\_r\\_0010\\_hu\\_txt.pdf](https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/oj_jol_2015_282_r_0010_hu_txt.pdf) címen.

<sup>17</sup> Bővebb tájékoztatásért lásd: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/ela/html/index.en.html>

Végezetül, az állásfoglalás a 31. bekezdésben a TARGET2-állományokkal foglalkozik.

**A TARGET2-egyenlegek 2014 vége óta tartó növekedése más, mint az államadósság-válság alatt tapasztalt jelenség.** Az államadósság-válság során a likviditásnyújtást elsősorban a kereslet vezérelte, és a TARGET2-állománynövekedéssel párhuzamosan fokozódott a feszültség és a szétaprózottság, ami számos más mutatóban, úgymint a kamatláb-különbszetekben, hitelkockázati felárakban és pénzügyi piaci volatilitásindexekben is tetten érhető volt. A súlyos stresszhatás és szétaprózottság a piaci alapú finanszírozási források elapadásához vezetett. A bankok az eurorendszerhez fordultak likviditásigényükkel, amelyet az jegybankképes fedezet ellenében, rögzített kamatú, teljes allokációs hitelműveletekkel teljes mértékben kielégített. Mivel a sérülékenyebb országok bankjai által felvett kölcsönök a hiányzó piaci források pótlására a kevésbé érintett országokba áramlottak, nőttek a TARGET2-egyenlegek.

**A TARGET2-állományok jelenlegi bővülése az APP-n keresztüli nagy összegű likviditásinjekcióknak tudható be.** Jelenleg a központi banki likviditásnyújtás főként kínálatvezérelt, és az APP áll a háttérben. Az APP végrehajtása során az NKB-k olyan jegybankképes partnertől vásárolnak kötvényt, amely saját nevében vagy a kötvények elsődleges eladóinak (azaz tulajdonosainak) közvetítőjeként adhat el értékpapírt. Amikor a vásárlás az NKB részéről határon átnyúló fizetéssel jár, az potenciális hatással van a TARGET2-egyenlegekre. Az APP keretében NKB-k által megvásárolt kötvények mintegy 80%-át olyan szerződő fél adta el, amely a vásárló NKB-val nem azonos országban honos, az értékpapírok nagyjából fele pedig az euroövezeten kívüli partnerektől származott. Az euroövezet pénzügyi struktúrájából adódóan az APP-ben részt vevő nagyobb szerződő felek jelentős részének székhelye néhány ország pénzügyi központjában található, az euroövezeten kívüli szerződő felek többsége pedig a Deutsche Bundesbankon keresztül fér hozzá a TARGET2 fizetési rendszerhez. Ennek következtében az APP végrehajtása során nettó alapon igen nagy összegű jegybankpénz áramlik át a határokon a Deutsche Bundesbanknál vezetett számlákra, aminek a hatására módosulnak a TARGET2-állományok.<sup>18</sup>

**Az APP végrehajtásától eltekintve a TARGET2-állományok a portfólió-kiegyensúlyozás és az euroövezet pénzügyi struktúrája következtében maradnak magas szinten.** Mivel az eszközök elsődleges eladói más formában is eszközölnek befektetéseket, és vásárolnak egyéb, többek között külföldi értékpapírokat, további tőke mozgás zajlik, ami magas szinten tarthatja a TARGET2-egyenlegeket. Az euroövezet egészét tekintve eltolódott az egyensúly az euroövezeten kívüli hitelpapírok irányába, összhangban az euroövezet más fejlett

<sup>18</sup> Az eszközvásárlások kiegyenlítésének TARGET2-állományokra gyakorolt hatását az EKB Gazdasági jelentése és a Bundesbank Havi jelentése bővebben kifejti. Lásd a „TARGET balances and the asset purchase programme” (A TARGET-állományok és az eszközvásárlási program) című keretes írást, *Gazdasági jelentés*, 7. szám, EKB, 2016. ([https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eb201607\\_box02.en.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eb201607_box02.en.pdf)) és a „The impact of Eurosystem securities purchases on the TARGET2 balances” (Az eurorendszer értékpapír-vásárlásainak TARGET2-egyenlegekre gyakorolt hatása) című keretes írást, *Monthly Report*, 68. évf., 3. sz., Deutsche Bundesbank, 2016. március.

gazdaságokkal szembeni tartósan negatív kamatláb-különbözetével. Az elsődleges eladók egyéb értékpapír-vásárlása határon átnyúló kiegyenlítéssel is járhat, és a pénzügyi központokba irányuló fizetésforgalomhoz vezethet. Ehhez járul még, hogy a nagyobb likviditásállományt vonzó üzleti modellű bankok jellemzően kisszámú pénzügyi központban találhatóak.

**Noha a TARGET2-állományok bővülnek, a pénzügyi piaci és banki statisztikák nem jelzik a feszültség általános fokozódását.** Ez azzal magyarázható, hogy a TARGET2-állományok önmagukban nem feltétlenül feszültségindikátorok. Ezenkívül, azokban az euroövezeti országokban, amelyeket a pénzügyi világválság előtt a folyó fizetési mérleg nagymértékű hiánya jellemezett, a folyó fizetési mérleg az elmúlt években jelentős korrekción esett át, és a legtöbb esetben szufficites lett. A TARGET2-egyenlegek jelenlegi növekedése tehát különbözik a korábban tapasztalt állománybővülés dinamikájától. Az EKB továbbra is szorosan figyelemmel kíséri a TARGET2-egyenlegeket, valamint több olyan mutató alakulását, amely közvetlen információt nyújt a piaci feszültség mértékéről.

## 2 Pénzügyi stabilitási kilátások

Az állásfoglalás 14., 15. és 18. bekezdése az EKB jelenlegi monetáris politikai intézkedéseinek lehetséges mellékhatásait és az euroövezet pénzügyi stabilitási kilátásaira gyakorolt hatásukat taglalja.

**Az EKB tudatában van az euroövezeti bankok, biztosítók és nyugdíjpénztárak előtt álló kihívásoknak, ugyanakkor hangsúlyozza, hogy ezek messze túlmutatnak a monetáris politika szélesebb értelemben vett hatásán.** A nyereségességi kilátásokat övező befektetői aggodalmak az euroövezeti pénzügyi intézmények részvényárfolyamainak 2016 során és 2017 elején tapasztalható volatilitásában mutatkoznak meg. A bankok előtt álló ciklikus nyereségességi kihívások között központi helyet foglalnak el a makrogazdasági kilátások, mivel ezek fékeztek a hitelkeresletet, és befolyásolták a kölcsönfelvevői hitelminőséget. Az euroövezeti biztosítótársaságoknak és nyugdíjpénztáraknak az alacsony növekedéssel jellemezhető környezetből eredő visszafogó hatásokkal kellett szembesülniük. Ennek megfelelően, a gazdasági fellendülés és az árstabilitás elősegítése révén a laza monetáris politika fontos szerepet játszik az említett intézmények működési környezetének megszilárdításában. A banki hitelezés élénkülése a bankszektor fokozatos erősödését jelzi, ami az euroövezeti banki hitelezési felmérésre adott válaszok javulásában is tetten érhető. A strukturális nehézségek azonban továbbra is jelentős szerepet játszanak. A bankok esetében ezek közé tartoznak a néhány térségben fennálló nemteljesítő hitelállományok, költséghatékonysági hiányosságok, illetve kapacitásfelesleg, amelyek továbbra is visszafogják a hitelkínálatot. A biztosítók és nyugdíjpénztárak pedig a gazdasági környezet miatt különösen a hagyományos életbiztosítási üzleti modellt érintő módosításokra kényszerülnek.

**A makroprudenciális ajánlásokat illetően megjegyzendő, hogy a ciklikus rendszerszintű kockázatok az EKB bankfelügyelete alatt álló legtöbb**

### **országban és az euroövezet egészében korlátozottak maradtak.**

Következésképpen és a nemzeti szervek határozataival összhangban, a Kormányzótanács megítélése szerint nem indokolt az anticiklikus tökepufferek euroövezet-szerte való általános növelése.

### **Az ingatlanbuborékok lehetséges kockázata az EKB megítélése szerint az euroövezet egészére nézve korlátozottak, azonban további célzott makroprudenciális intézkedéseket érdemes alkalmazni.**

Egyes országokban – Ausztria, Belgium, Finnország, Hollandia, Luxemburg – amelyekkel kapcsolatban az ERKT novemberben figyelmeztetést adott ki, a viszonylag élénk ingatlanpiaci dinamika fokozódó egyensúlyhiány kockázatát jelzi, míg más országokban a komoly lakossági adósságállomány utal erre.<sup>19</sup> Az EKB megítélése szerint az ingatlanpiaci egyensúlyi problémákkal kapcsolatos kockázatok enyhítése érdekében további célzott makroprudenciális intézkedéseket kell bevetni, emellett szorgalmazza a hitelfelvevőkre vonatkozó mutatók jogi keretrendszerének minden euroövezeti országban való alkalmazását. Az EKB az illetékes és kijelölt nemzeti hatóságokkal együttműködésben továbbra is folyamatosan figyelemmel kíséri azokat a tényezőket, amelyek a lakáscélú ingatlanpiacon potenciálisan kockázatok kialakulását idézhetik elő. Az információcserét erősítő eljárásokat léptetett életbe, ezzel javítva a kockázattértékelést, és elősegítve a potenciális gazdaságpolitikai lépésekről való vitát.

## 3

### **Az állásfoglalásban felvetett egyéb kérdések**

Az állásfoglalás 29. és 30. bekezdése az EKB részletes hitelezési és hitelkockázati adatok gyűjtéséről szóló rendeletét (AnaCredit) érinti.<sup>20</sup>

### **Az EKB már foglalkozott az állásfoglalásban kifejezett aggályokkal.**

2016. október 4-én a Kormányzótanács jóváhagyta azokat az alapelveket, amelyek célja növelni az átláthatóságot az európai statisztikáról szóló EKB-rendeletek kidolgozása során.<sup>21</sup> Az alapelvek lefektetésekor az Európai Parlament, az Európai Unió Tanácsa és az Európai Bizottság transzparencia gyakorlatát is figyelembe vették. Ennek eredményeképpen az EKB az európai statisztikáról szóló új EKB-rendelettervezetek kidolgozásának folyamatába a jövőben nyilvános konzultációkat is beiktat. Ezenkívül az AnaCredit programmal összefüggésben az arányosság elvét részben vagy egészében eltérések révén alkalmazza, valamint azzal, hogy lehetőséget nyújt a kisebb hitelintézeteknek az adatszolgáltatási gyakoriság (haviról

<sup>19</sup> Az ERKT meghatározott országokra vonatkozó figyelmeztetéseit, amelyeket a lakáscélú ingatlanpiac középtávon jelen levő sérülékeny pontjairól adott ki, a <https://www.esrb.europa.eu/news/pr/date/2016/html/pr161128.en.html> címen tekinthetők meg.

<sup>20</sup> Az AnaCredit program az egyes euroövezeti bankhitelekéről részletes információkat tartalmazó új adattár létrehozását célozza, amely valamennyi uniós tagállamban össze van hangolva. Az „AnaCredit” név az „analytical credit datasets”, vagyis az analitikus hitelnyújtási adatállomány rövidítése. A program 2011-ben indult, az adatgyűjtés pedig a tervek szerint 2018 szeptemberében kezdődik. Bővebb tájékoztatásért lásd: [https://www.ecb.europa.eu/stats/money\\_credit\\_banking/anacredit/html/index.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/money_credit_banking/anacredit/html/index.en.html)

<sup>21</sup> Bővebb tájékoztatásért lásd: [https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb\\_statistics/governance\\_and\\_quality\\_framework/html/transparency\\_for\\_ecb\\_regulations\\_on\\_european\\_statistics.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/governance_and_quality_framework/html/transparency_for_ecb_regulations_on_european_statistics.en.html)



negyedévesre) csökkentésére. Az EKB az NKB-kkal és a bankrendszerrel egyeztetve útmutatót dolgozott ki az AnaCredit-rendeletben előírányzott követelmények összehangolt végrehajtásához. A kézikönyv első két fejezete megjelent az EKB weboldalán, a harmadik rész pedig 2017 közepén jelenik meg, körülbelül másfél évvel az adatszolgáltatás kezdete előtt.<sup>22</sup> Emellett az EKB együttműködik az adatszolgáltatókkal (bankokkal), és támogatja őket az integrált banki adatszolgáltatási szótár elkészítésében. A kezdeményezés célja, hogy támogassa az adatszolgáltatókat az adatszolgáltatási követelmények elemzése és a teljesítésükhöz szükséges adatfeldolgozási szabályok meghatározása révén – különben ezt a feladatot minden egyes adatszolgáltató banknak magának kellene elvégeznie. A kezdeményezés elősegíti, hogy a hatóságoknak szolgáltatott banki adatok összehasonlíthatóak és konzisztensek legyenek, és hozzájárul a bankokra nehezedő adatszolgáltatási teher enyhítéséhez.<sup>23</sup>

Az állásfoglalás 25. bekezdése az EKB munkaszerződésekre vonatkozó politikájának kérdését veti fel.

**Ami az EKB munkaszerződésekre vonatkozó politikájának a bevált gyakorlathoz igazítását érintő felszólítást illeti, az EKB vélekedése szerint jó és kompetitív HR-keretrendszert működtet, amelynek állandó javítására továbbra is folyamatosan törekszik.** Az EKB a HR-rendszere erősségeire, valamint továbbfejlesztési lehetőségeire vonatkozó nézeteit 2016. október 26-án tárta az Európai Parlament elé az EKB kiszolgáló szervezeti egységekért felelős főtisztviselőjével és humán erőforrásokért felelős főigazgatójával folytatott, külön a témának szentelt eszmecsere keretében. A munkaerő-felvételi politika vonatkozásában megállapítható, hogy az EKB igen fontosnak tartja, hogy a pályázók érdemeit összevegyék a munkaköri követelményekkel, és a legjobb képességű, teljesítményű és feddhetetlen jellemű jelentkezőket nevezzék ki. Az EKB ezért átláthatóan adja meg a pályázati kiírásokban a jelentkezők értékelésének alapját képező technikai és magatartási kompetenciákat, különbséget téve a minden pályázó által teljesítendő minimumkövetelmények és a szaktudást vagy kompetenciát érintő pluszkövetelmények között.<sup>24</sup> Az álláshirdetésekből az is szerepel, hogy a felvételi eljárás részét képezhetik előszűrő feladatok, írásbeli teszt, prezentáció és elbeszélgetés.

<sup>22</sup> Bővebb tájékoztatásért lásd: [https://www.ecb.europa.eu/stats/money\\_credit\\_banking/anacredit/html/index.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/money_credit_banking/anacredit/html/index.en.html)

<sup>23</sup> Bővebb tájékoztatásért lásd: [https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb\\_statistics/reporting/html/index.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/reporting/html/index.en.html)

<sup>24</sup> Az EKB munkaerő-felvételének menetéről és a különféle előszűrő eszközökről az EKB karrierlehetőségeket bemutató oldalain, a <http://www.ecb.europa.eu/careers/html/index.en.html> címen található bővebb információ.