



AZ EURÓPAI MONETÁRIS POLITIKA

A Központi Bankok Európai Rendszere (KBER) az EKB-ból és valamennyi uniós tagállam nemzeti központi bankjából áll. A KBER elsődleges célkitűzése az árstabilitás fenntartása. Az EKB Kormányzótanácsa e cél elérése érdekében egy integrált analitikai keret alapján hozza meg határozatait, amelyeket szokványos és nem szokványos monetáris politikai intézkedések alkalmazásával hajt végre.

JOGALAP

- Az Európai Unió működéséről szóló szerződés (EUMSZ) 119–144., 219., 282–284. cikke.
- A Lisszaboni Szerződéshez csatolt 4. számú jegyzőkönyv a Központi Bankok Európai Rendszere (KBER) és az Európai Központi Bank (EKB) alapokmányáról.

CÉLKITŰZÉSEK

A KBER elsődleges célkitűzése az árstabilitás fenntartása az EUMSZ 127. cikkének (1) bekezdésével összhangban. E célkitűzés sérelme nélkül a KBER támogatja az Unió általános gazdaságpolitikáját azzal a céllal, hogy hozzájáruljon az uniós célkitűzések eléréséhez. A KBER a szabad versenyen alapuló nyitott piacgazdaság elvével összhangban jár el, támogatva a források hatékony elosztását. (az EUMSZ 127. cikkének (1) bekezdése).

EREDMÉNYEK

A. Alapelvek

1. Függetlenség

Az EKB függetlenségének alapelvét az EUMSZ 130. cikke rögzíti: „A Szerződések és a KBER és az EKB alapokmánya által rájuk ruházott hatáskörök gyakorlása, valamint az ilyen feladatok és kötelezettségek végrehajtása során sem az Európai Központi Bank, sem a nemzeti központi bankok, sem döntéshozó szerveik valamely tagja nem kérhet vagy fogadhat el utasítást az uniós intézményektől, szervektől vagy hivataloktól, a tagállamok kormányaitól vagy bármely egyéb szervtől.” A függetlenséget továbbá az EUMSZ 123. cikkében említett monetáris finanszírozásra vonatkozó tilalmak tartják fenn, amelyek a nemzeti központi bankokra is alkalmazandók. A szerződés rendelkezik a hagyományos eszközök használatáról (az alapokmány 18. és



19. cikke) és engedélyezi a Kormányzótanácsnak, hogy döntsön az egyéb módszerek alkalmazásáról (az alapokmány 20. cikke).

2. Átláthatóság és elszámoltathatóság

Az EKB hitelességének biztosítása érdekében a szerződés (az EUMSZ 284. cikke) és az alapokmány (15. cikk) jelentéstételi kötelezettséget ró az EKB-ra. Az EKB legalább negyedévente jelentést készít a KBER tevékenységéről, és azt közzéteszi. Hetente közzéteszik a KBER konszolidált pénzügyi kimutatását. Az EKB 2015. februárjában adta ki első alkalommal a Kormányzótanács monetáris politikai üléséről szóló beszámolót, és ezzel a többi vezető központi bank kommunikációs politikáihoz igazodott.

A központi bank függetlensége összekapcsolódik a nyilvánosság és annak választott képviselői felé való elszámoltathatósággal. Az EUMSZ értelmében az EKB elsősorban az Európai Parlamentnek tartozik elszámolással (lásd alább „Az Európai Parlament szerepe” című részt). A két intézmény tekintetében az elszámolási keretben a szerződés követelményein túlmutató további jobbító célú módosításokra került sor. Az EKB az Európai Unió Tanácsának is jelentést tesz.

B. Az EKB monetáris politikai stratégiája

1. Áttekintés

Az EKB kormányzótanácsa 1998. októberében megállapodott [monetáris politikai stratégiájának](#) fő elemeiről, azaz i. az árstabilitás mennyiségi meghatározásáról, ii. a pénzmennyiség monetáris aggregátummal megállapított növekedése nyomon követésének fontos szerepéről, valamint iii. az árak várható alakulásának széles körű felméréséről. Az EKB két pilléren (gazdasági és monetáris elemzésen) nyugvó monetáris stratégiát fogadott el, és a pillérek szerepét a monetáris stratégia legutóbbi, 2003. május 8-i [felülvizsgálata](#) során még egyszer pontosították.

2021 januárjában az EKB [befejezte](#) monetáris politikai stratégiájának felülvizsgálatát. Az érdekelt felekkel való együttműködés érdekében az EKB létrehozta „Az EKB meghallgatja Önöket” portált, és ennek keretében szerte az euróövezetben számos rendezvényt szervezett a lakosággal, a civil társadalmi szervezetekkel és a tudományos körökkel. A jelenlegi stratégia, amelyet rendszeres időközönként (a következő alkalommal 2025-ben) újra kell értékelni, újradefiniálja az árstabilitási célt és a kétpilléres elemzést. Elismeri továbbá az éghajlatváltozás és a pénzügyi stabilitás hatását az árstabilitásra.

2. Árstabilitási cél

A Kormányzótanács mérlegelési jogkörébe tartozik, hogy megfogalmazza árstabilitási céljának pontos meghatározását. 2021 júliusa óta az árstabilitást középtávon 2%-os inflációs ráta-ként (az euróövezet harmonizált fogyasztóiár-indexének (HICP) éves növekedése) határozták meg. A célérték szimmetrikus, ami azt jelenti, hogy az e célértéktől való negatív és pozitív eltérések egyaránt nemkívánatosnak tekintendők. Ez egy olyan átmeneti időszakra utalhat, amelynek során az infláció mérsékelten meghaladja a 2%-os célt.



3. Integrált analitikai keret

2021 júliusában felülvizsgálták a meglévő kétpilléres stratégiát, és ez lett az „[integrált analitikai keret](#)”, amely i. gazdasági elemzésből és ii. monetáris és pénzügyi elemzésből áll.

A gazdasági elemzés a reál- és nominális gazdasági folyamatokra összpontosít. A monetáris és pénzügyi elemzés a monetáris és pénzügyi mutatókat vizsgálja, lehetővé téve a monetáris transzmissziós mechanizmusnak, valamint a pénzügyi egyensúlyhiányok és a monetáris tényezők középtávú árstabilitásra gyakorolt hatásainak a középpontba helyezését.

4. Éghajlatváltozás

A 2020–2021-es stratégiai felülvizsgálat felismerte, hogy az éghajlatváltozás hatással van az árstabilitásra, és elkötelezte magát amellett, hogy az EKB megbízatása keretein belül figyelembe vegye az éghajlatváltozásnak és az alacsony széndioxid-kibocsátásra való áttérésnek a hatásait. A Kormányzótanács éghajlatváltozással kapcsolatos [cselekvési tervet](#) fogadott el, amelynek célja, hogy az éghajlati tényezőket beépítse a monetáris politikai értékelésekbe, bővítse az éghajlatváltozással kapcsolatos elemzési kapacitást, kiigazítsa a monetáris politika működési keretének kialakítását, valamint intézkedéseket hozzon a környezeti fenntarthatósággal kapcsolatos közzététel és jelentéstétel területén.

C. A monetáris politika végrehajtása

1. Hagyományos eszközök

Az EKB elsődleges monetáris politikai eszköze az EKB három irányadó kamatlába, amelyeken a kereskedelmi bankok hitelt vehetnek fel az EKB-tól, illetve betéteket helyezhetnek el, ezek: az irányadó refinanszírozási műveletekre alkalmazott kamatláb, a betéti rendelkezésre állás kamatlába és az aktív oldali rendelkezésre állás kamatlába.

a. Nyíltpiaci műveletek

A [nyíltpiaci műveletek](#) fontos szerepet játszanak a kamatlábak irányításában, a piac likviditási helyzetének kezelésében és a monetáris politikai irányultság jelzésében. Az eurórendszer rendszeres nyíltpiaci műveletei az egyhetes műveletek (irányadó refinanszírozási művelet vagy IRM) és az euróban likviditást biztosító három hónapos műveletek (hosszabb lejáratú refinanszírozási művelet vagy HLRM). Az irányadó refinanszírozási műveletek a rövid távú kamatlábakat célozzák meg, míg a hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek további, hosszabb távú refinanszírozást biztosítanak.

Az egyéb nyíltpiaci műveletek a finomhangoló műveleteket és a strukturális műveleteket foglalják magukban. Az előzők célja a piac váratlan likviditási ingadozásainak kezelése, különösen azzal a céllal, hogy kiegyenlítsék a kamatokra gyakorolt hatásokat, míg az utóbbiak az eurórendszer pénzügyi szektorral kapcsolatos strukturális helyzetének állandó kiigazítását szolgálják.

b. Jegybanki rendelkezésre állás

Az eurórendszer a hitelintézetek számára a jegybanki [rendelkezésre állás](#) két típusát kínálja: aktív oldali rendelkezésre állást, amelynek keretében a központi bank



egynapos likviditást nyújt, valamint a betéti rendelkezésre állást egynapos betétek központi bankban történő elhelyezésére.

c. Kötelező tartalék tartása

Az alapokmány 19. cikkének (1) bekezdésével összhangban az EKB megkövetelheti a hitelintézetektől, hogy [kötelező tartalékot](#) tartsanak az EKB-nál és a nemzeti központi bankoknál. A kötelező tartalék célja, hogy stabilizálja a piacon érvényes rövid távú kamatlábat, és strukturális likviditási hiányt teremtsen (vagy növeljen) a bankrendszer és az eurórendszer között, ami megkönnyíti a pénzüpi kamatok rendszeres likviditásteremtő ügyletek révén történő irányítását.

2. Nem hagyományos eszközök

a. Eszközvásárlási programok

2009 óta az EKB számos eszközvásárlási programot hajtott végre. A már lezárt programok többek között a következőket foglalták magukban: a fedezettkötvényvásárlási program (CBPP), amely 2009 júliusától 2010 júniusáig, a CBPP2, amely 2011 novemberétől 2012 októberéig, valamint az értékpapírpiacon, amely 2010 májusától 2012 szeptemberéig tartott.

Az aktív programok közé tartozik az eszközvásárlási program (APP) és a pandémiás vészhelyzeti vásárlási program (PEPP).

Az [eszközvásárlási program \(APP\)](#) négy különálló programból áll: a vállalati eszközvásárlási program (CSPP), az állami szektort érintő vásárlási program (PSPP), az eszközfedezetűértékpapír-vásárlási program (ABSPP) és a CBPP3. Az eszközvásárlási program („mennyiségi lazítás”) keretében 2014 októberében kezdődtek meg eszközvásárlások. A havi nettó eszközvásárlásokat többször újrakalibrálták, havi 15 milliárd EUR összegtől (2018. októbertől decemberig) havi 80 milliárd EUR összegig (2016. áprilistól 2017. márciusig) terjedően. A nettó eszközvásárlásokat kétszer szüntették be (2019. januártól októberig, illetve 2022 júliusától 2023 februárjáig). Ezekben az időszakokban a lejáró értékpapírokból származó tőketörlesztést teljes mértékben újra befektették, ezáltal megőrizve az eurorendszer teljes eszközállományát. 2022 decemberében a Kormányzótanács első alkalommal döntött úgy, hogy a tőketörlesztés részleges újrabefektetése révén csökkenti az eszközvásárlási program eszközállományát. 2023 márciusa és júniusa között az eszközvásárlási programok állományai havi 15 milliárd EUR összeggel csökkentek a „mennyiségi szigorítás” néven ismert folyamat keretében. A Kormányzótanács úgy határozott, hogy 2023 júliusa óta az eszközvásárlási program keretében az eszközállományok teljes passzív felszámolását hajtja végre a tőketörlesztések újbóli befektetésének megszüntetése révén, és ezáltal az eszközvásárlási programok állományát az adott havi törlesztőrészek összegétől függő, havonta változó ütemben csökkenti. A 2022–2023-as csúcsidőszakban az eurorendszer több mint 3,2 billió EUR értékű eszközzel rendelkezett az eszközvásárlási program keretében.

A Covid19-világjárványra válaszul 2020 márciusában elindították az ideiglenes pandémiás vészhelyzeti vásárlási programot ([PEPP](#)), állami és magánszektorbeli eszközvásárlások lebonyolítása céljából. A 750 milliárd EUR összegű eredeti



keretösszeget később 1,85 billió EUR-ra növelték. A PEPP lehetővé tette „a vásárlási folyamatok időbeli, eszközosztályok és joghatóságok közötti eloszlásának ingadozását”. A tőkejegyzési kulcs vezérelte – állományszinten – a PEPP keretében történő nettó vásárlásokat. A PEPP keretében történő nettó eszközvásárlások 2022 márciusában fejeződtek be. Az eszközállományt a tőketörlesztések teljes újrabefektetése révén „legalább 2024 végéig” fenntartották. Az újrabefektetéseket rugalmasan hajtották végre a tagállamok között, „hogyan elhárítsák a pandémiával kapcsolatos, a monetáris politikai transzmissziós mechanizmust fenyegető kockázatokat”.

b. Végleges értékpapír-adásvételi művelet (OMT)

2012 augusztusában az EKB bejelentette a [végleges értékpapír-adásvételi műveletek](#) másodlagos államkötvénypiacon történő végrehajtásának lehetőségét a megfelelő monetáris transzmissziós politika védelme és monetáris politikája egységességének megőrzése érdekében. A végleges értékpapír-adásvételi műveleteket az Európai Pénzügyi Stabilitási Eszköz/az Európai Stabilitási Mechanizmus makrogazdasági kiigazítási vagy elővigyázatossági programjához kötötték. A bejelentést követően végleges értékpapír-adásvételi műveleteket soha nem alkalmaztak, de azok továbbra is az EKB eszköztárának részét képezik.

c. Transzmisszióvédelmi eszköz (TPI)

A [transzmisszióvédelmi eszközt](#) 2022 júliusában jelentették be a monetáris politika hatékony transzmissziójának támogatása érdekében, amellyel egyidejűleg az EKB továbbra is folytatja a monetáris politika normalizálását. A PEPP-újrabefektetések utáni második védelmi vonalként való használatra szánt TPI lehetővé teszi „az olyan joghatóságokban kibocsátott értékpapírok szelektív piaci vásárlását, ahol a finanszírozási feltételek az országspecifikus fundamentumok által nem indokolt mértékben romlottak, hogy a szükséges mértékben ellensúlyozzák a transzmissziós mechanizmust fenyegető kockázatokat”. A TPI négy jogosultsági feltételt tartalmaz: 1) az uniós fiskális keretnek való megfelelés; 2) a súlyos makrogazdasági egyensúlytalanságok hiánya; 3) az államadósság fenntarthatósága; valamint 4) a stabil és fenntartható makrogazdasági politikák.

d. Előremutató iránymutatás

2013 júliusa óta az EKB előretekintő iránymutatást ad kamatpolitikájának és eszközvásárlásainak jövőbeli alakulására vonatkozóan. Az EKB kommunikációs stratégiájában komoly elmozdulást jelent az előretekintő iránymutatás, mivel nemcsak azt teszik közzé, hogy az EKB középtávon hogyan értékeli az aktuális gazdasági feltételeket és az árstabilitást fenyegető kockázatokat, hanem azt is, hogy az értékelés milyen kihatással van jövőbeli monetáris politikájának irányára. A 2022. és 2023. évi nagyfokú bizonytalanságra válaszul az EKB kisebb mértékben alkalmazza az előretekintő iránymutatást. 2022 júliusától kezdődően az EKB a döntéshozatali folyamatai tekintetében úgy határozott, hogy értekezletről értekezletre való és adatfüggő megközelítést követ.



e. Hosszú lejáratú refinanszírozási műveletek

2014 júniusában az EKB egy sor, kezdetben kétéves időszakra szóló, célzott, hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletet ([CHLRM](#)) jelentett be, amelyek célja az euróövezeti hitelintézetek számára nyújtott banki hitelezés javítása. A második sorozat (TLTRO II) 2016 márciusában, a harmadik (TLTRO III) pedig 2019 márciusában indult. Emellett a Covid19-világjárványra válaszul a Kormányzótanács úgy határozott, hogy 11 további pandémiás vészhelyzeti hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletet (PELTRO) vezet be.

AZ EURÓPAI PARLAMENT SZEREPE

Az EKB közvetlenül az Európai Parlamentnek köteles elszámolni. Ez az elszámoltathatóság három fő módon valósul meg.

Az EUMSZ 284. cikkének (3) bekezdése és a KBER alapokmánya 15. cikkének (3) bekezdése értelmében az EKB elnökének éves jelentést kell benyújtania a Parlament számára. A Parlament általában állásfoglalást fogad el az EKB éves jelentéséről. Az EKB visszajelzést ad a Parlament állásfoglalásairól.

Az EKB elnöke állandó gyakorlatként évente négyszer jelenik meg a Parlament Gazdasági és Monetáris Bizottsága (ECON) előtt, hogy ismertesse az EKB politikai döntéseit és válaszoljon a bizottsági tagok kérdéseire ([monetáris párbeszéd](#)). Az ülések nyilvánosak és a jegyzőkönyveket mind a Parlament, mind az EKB honlapján közzéteszik. Az ECON bizottság a külső monetáris szakértői testülete minden monetáris párbeszéd előtt független észrevételekkel és szakmai véleménnyel szolgál.

Az Európai Parlament eljárási szabályzatának [140. cikke](#) értelmében az Európai Parlament bármely képviselője havonta legfeljebb hat írásbeli választ igénylő kérdést tehet fel az EKB-nak.

Dražen Rakić / MAJA SABOL
10/2023

