



EURÓPAI KÖZPONTI BANK
EURORENDSZER

Éves jelentés

2018



Tartalom

Az elmúlt év áttekintése	4
Az esztendő számokban	7
1 A potenciálist meghaladó ütemben folytatódott a gazdasági konjunktúra bővülése, miközben a költségnyomások erősödtek és szélesedtek	9
1.1 Kevésbé kiegyensúlyozott globális bővülés	9
1.2 A gazdasági növekedés mérséklődött, de összhangban maradt a folyamatban levő bővüléssel	12
1. keretes írás A népesség előregedése és annak fiskális hatása	18
1.3 Magasabb pályán az infláció	22
1.4 A kedvező finanszírozási feltételek támogatták a hitel- és a pénzállomány növekedését	25
2 Monetáris politika: a türelem, a körütekintés és a kitartás marad a legfontosabb	31
2.1 A nettó eszközvásárlások kivezetése, megtartva a nagymértékű monetáris politikai alkalmazkodást	31
2. keretes írás Az euroövezeti államkötvénypiac likviditása és a közszektor eszközeinek megvásárlására irányuló program végrehajtása	35
3. keretes írás A vállalati szektort érintő vásárlási program hatása a nem pénzügyi vállalatok finanszírozására az euroövezetben	39
2.2 Az eurorendszer mérlegdinamikája a nettó eszközvásárlások vége felé	42
2.3 Az EVP kockázatkezelési rendszere mérsékeli a pénzügyi kockázatokat, miközben támogatja a monetáris politika célját	45
3 Euroövezeti pénzügyi szektor: kockázatok közepette növekvő banki ellenálló képesség	50
3.1 A pénzügyi stabilitási környezet 2018-ban	50
3.2 Az EKB makroprudenciális politikai szerepe	53
3.3 Mikroprudenciális tevékenységek biztosítják az egyes bankok pénzügyi helyzetének szilárdságát	57

4. keretes írás	Az egész EU-ra kiterjedő 2018. évi banki stresszteszt	58
3.4	Az EKB hozzájárulása a bankunió és a tőkepiaci unió megerősítéséhez	61
4	A piaci infrastruktúra és a fizetések zökkenőmentes működése	64
4.1	TARGET szolgáltatások	64
4.2	A pénzügyi infrastruktúra biztonságának és hatékonyságának fenntartása a digitális átállási folyamat során	65
5	A piac működésének támogatását szolgáló erőfeszítések és más intézményeknek nyújtott pénzügyi szolgáltatások	68
5.1	Az €STR, az új egynapos referencia-kamatláb az euroövezeti pénzpiacok számára	68
5.2	Hitelfelvételi és hitelnyújtási műveletek kezelése	71
5.3	Az eurorendszer tartalékezelési szolgáltatásai	72
5. keretes írás	FX Global Code	73
6	Több bankjegy, kevesebb hamisítvány	75
6.1	Folyamatos növekedés a bankjegyforgalomban	75
6. keretes írás	Az eurorendszer felmérése a hitelintézetek által kínált készpénzszolgáltatásokról és a készpénzfizetések kiskereskedők általi elfogadásáról	77
6.2	Az eurobankjegyek hamisítása alacsony szinten maradt, és tovább csökkent	82
6.3	Bemutatták a továbbfejlesztett biztonsági elemekkel bíró 100 €-s és 200 €-s bankjegyeket	83
7	Statisztika	85
7.1	Új és továbbfejlesztett euroövezeti statisztikák	85
7. keretes írás	A KBER-statisztikák együttműködő megközelítése	86
7.2	Fokozott átláthatóság és kommunikáció	89
8. keretes írás	A KBER-statisztikák 20 éve: Mi következik?	90
8	Az EKB kutatási prioritásai	91
8.1	A KBER kutatási klasztereinek tevékenységei és a PRISMA projekt	91
8.2	Konferenciák és kiadványok	93

9	Jogi tevékenységek és feladatok	94
9.1	Az Európai Unió Bíróságának az EKB-ra vonatkozó illetékessége	94
9.2	EKB-vélemények és a meg nem felelés esetei	95
9.3	A monetáris finanszírozás és a kiváltságos hozzáférés tilalma	99
10	Kulcskérdések az európai és nemzetközi napirenden	99
10.1	A GMU elmélyítése	101
10.2	Az elszámoltathatóságnak való megfelelés	102
10.3	A brexit jelentősége	104
10.4	Nemzetközi kapcsolatok	105
11	A kommunikáció erősítése	107
12	Jó szervezetirányítás, szervezeti kiválóság, ellenálló képesség és környezetvédelmi teljesítmény	110
12.1	Kiválóság sokféleség és befogadás révén	110
12.2	A feddhetetlenségi és irányítási standardok erősítése	111
12.3	Kiberreziliencia	112
12.4	Az EKB ökológiai lábnyomának csökkentése	115
	Az Európai Központi Bank éves beszámolója	118
	Az eurorendszer összevont mérlege, 2018. december 31.	119
	Statisztikai rész (csak angolul)	120

Az elmúlt év áttekintése



Noha az euroövezet gazdasága 2018-ban tovább bővült, folyamatosan csökkent a növekedési lendülete. **A növekedés a 2017-es 2,5%-ról 2018-ban 1,8%-ra lassult**, mivel az év folyamán egy sor akadályozó tényező merült fel. A világkereskedelem jelentős gyengülése több ország- és szektorspecifikus tényezővel párosulva különösen a külgazdaságot és a feldolgozóipart érintette hátrányosan.

A belföldi gazdaság mindemellett viszonylag alkalmazkodóképes maradt, amiben fontos szerepet játszott a **töretlen munkaerőpiaci élénkülés**. A 2013. közepi mélypont óta a foglalkoztatottak száma 10 millió fővel bővült, a munkanélküliségi ráta pedig a 2008. október óta mért legalacsonyabb értékére, 7,8%-ra esett vissza decemberben. Az erőteljes munkaerőpiaci dinamika egyenletes, széles alapokon nyugvó bérnövekedést eredményezett, amely az utolsó negyedévben elérte a 2,2%-ot. A foglalkoztatás bővülése és a béremelkedés pedig serkentette a lakossági fogyasztást.

A teljes infláció az előző évhez képest nagyobb volt, **2018-ban átlagosan elérte az 1,7%-ot**, bár ez főként a magasabb energiaáraknak tudható be. A trendinflációs mutatók az év folyamán nagyjából oldalirányban mozogtak. A belső keresleti kilátások, a munkaerőpiac és a bérek növekedése alapján mindazonáltal bízunk benne, hogy az infláció középtávon folyamatosan a célunk felé közeledik.

Következésképp a Kormányzótanács 2018 júniusában arra számított, hogy az eszközvásárlási program (EVP) keretében végzett nettó vásárlás havi ütemét szeptembertől előreláthatólag 15 milliárd euróra csökkenti, majd – amennyiben a beérkező adatok megerősítik a középtávú inflációs várakozásait – decemberben befejezi a nettó vásárlást. Ugyanakkor jelezte, hogy várakozásai szerint az EKB irányadó kamatlábai legalább 2019 nyarának végéig¹ jelenlegi szintjükön maradnak, mindenesetre legalább addig, amíg erre szükség van ahhoz, hogy az infláció alakulása összhangban álljon a tartós kiigazítási pályára vonatkozó várakozásokkal.

A Kormányzótanács decemberben áttekintette a gazdasági kilátásokat, és arra a megállapításra jutott, hogy a júniusi értékelés lényegében változatlanul pontos. Ezért **leállította az EVP keretében folyó nettó eszközvásárlást**, és **megerősítette a kamatpálya jövőbeli alakulására adott, továbbfejlesztett iránymutatást**, valamint ezzel párhuzamosan azt, hogy **továbbra is jelentős monetáris politikai élénkítésre van szükség** ahhoz, hogy a belföldi ároldali nyomás és az általános inflációs folyamatok középtávon tovább erősödjenek.

Az említett élénkítés forrása az irányadó kamatlábakra vonatkozó, előretekintő iránymutatás, amelyet erősít az EVP keretében vásárolt, jelentős nagyságú eszközállomány lejáró tőketörlesztésének újrabefektetése. A Kormányzótanács

¹ A Kormányzótanács 2019 márciusában közölte, hogy már arra számít, hogy az irányadó kamatlábak legalább 2019 végéig a jelenlegi szintjükön maradnak, mindenesetre mindaddig, ameddig szükséges annak a biztosításához, hogy az infláció középtávon továbbra is tartósan a 2% alatti, de ahhoz közeli szintek felé tartson.

kifejtette, hogy a visszaforgatás hosszabb időszakon keresztül folytatódik az irányadó kamatok emelése után is, de mindenesetre addig, ameddig szükséges ahhoz, hogy fennmaradjanak a kedvező likviditási feltételek és a meglehetősen laza monetáris politika.

A Kormányzótanács azt is megerősítette, hogy történjék bármi, készen áll teljes eszköztárának a megfelelő kiigazítására azért, hogy az infláció folyamatosan és tartósan a célunknak megfelelő pályát kövessen.

2018-ban a folyamatos belföldi gazdasági élénkülés, a mikro- és makroprudenciális intézkedések szintén segítették **a pénzügyi szektor alkalmazkodóképességének az erősödését**. A jelentős pénzintézetek elsődleges alapvető tőke mutatója 2018 harmadik negyedévének végére aggregált szinten elérte a 14,2%-ot. A nemteljesítő hitelállományok (NPL) 2018 első három negyedévében 94 milliárd euróval csökkentek, az euroövezeti jelentős hitelintézetek aggregált NPL-mutatója pedig az egy évvel korábbi 5,2%-ról lement 4,2%-ra.

A pénzügyi és ingatlanpiacokon részlegesen jelentkező kockázatvállalás hatására bizonyos területeken az enyhe túlértékelés jelei mutatkoztak, az egyes országok között markáns eltérésekkel. A kockázatok ugyanakkor tovább nőttek a bankin kívüli pénzügyi szektorban. Ebben a környezetben a rendszerkockázatokat makroprudenciális intézkedésekkel enyhítették az euroövezeti országokban: az EKB 2018 folyamán az országos hatóságok makroprudenciális politikai döntéseiről szóló 103 értesítést vizsgált meg.

Az év során az EKB új pénzpiaci referencia-kamatláb kidolgozásával tovább **támogatta az euroövezeti benchmarkok megújítását**. 2018 júniusában a rövid lejáratú eurokamatlábhoz (€STR) új módszertant publikáltunk azután, hogy a módszertan két nyilvános konzultációban széles körű támogatást kapott. A szóban forgó kamatláb mintegy 32 bank megközelítőleg 32 milliárd € értékű átlagos napi kereskedési volumenén alapul. Az euro kockázatmentes kamatlábaival foglalkozó, magánszektorbeli munkacsoport 2018 szeptemberében az €STR-t ajánlotta az EONIA helyébe. A ráta 2019 októberében áll majd rendelkezésre, miután az eurorendszerben meghatározott ideig alapos belső vizsgálatoknak vetjük alá.

A 2018-as év **az euroalapú fizetésforgalomban is jelentős előrelépést** hozott. Az eurorendszer novemberben bevezette a TARGET fizetési műveletek azonnali kiegyenlítése (TARGET Instant Payment Settlement – TIPS) szolgáltatást, amely a nap 24 órájában lehetővé teszi a fizetési megbízások azonnali – kevesebb, mint tíz másodperc alatti – teljesítését.

Amint a decemberi Eurobarométerből látható, **az euro támogatottsága 2018-ban 75%-ra nőtt**. Az EKB tovább törekedett az euroövezeti lakossággal ápolott kapcsolatok erősítésére, valamint **elszámoltathatósága és átláthatósága** jobbítására: együttműködtünk az Európai Parlamenttel, emellett kibővítettük a „Youth Dialogue” (Ifjúsági Párbeszéd) elnevezésű programunkat, és ösztönöztük a honlapunk, a közösségi oldalaink és a látogatóközpontunk használatát.

A jövő évre áttérve, a számottevő monetáris politikai élénkítés változatlanul elengedhetetlen annak a biztosításához, hogy középtávon folyamatosan erősödjön a belföldi ároldali nyomás. A geopolitikai tényezőkhez, a protekcionizmus veszélyéhez és a feltörekvő piacok sérülékenységéhez kapcsolódó bizonytalanság tartós jelenléte miatt az euroövezetben a monetáris politikai döntéshozatal során továbbra is türelmet, körültekintést és kitartást kell tanúsítanunk.

Frankfurt am Main, 2019. április

Mario Draghi
elnök

Az esztendő számokban



2018-ban mérséklődött az euroövezet reál-GDP-jének növekedése

1,8%

2018-ban tovább bővült az euroövezetben a kibocsátás, bár lassabban, mint 2017-ben. Ez betudható a gyengülő globális keresletnek, amelyhez ország- és szektorspecifikus fejlemények is társultak.



2018-ban nőtt a teljes infláció

1,7%

Az euroövezeti teljes infláció tovább emelkedett, ami a magasabb energiaárakat és, kisebb mértékben, élelmiszerárakat tükrözi.



Tovább bővült az eurorendszer mérlege

3,4 billió €

Az APP hatására az eurorendszer mérlege 2018-ban tovább bővült, habár az előző éveknél kisebb ütemben. 2018 végén a monetáris politikához kapcsolódó eszközoldali tételek értéke 3,4 billió eurót tett ki.



Markánsan csökkent a nemteljesítő hitelállomány összértéke

-94 milliárd €

A bankok fizetőképességi pozíciója az első három negyedévben szilárd maradt, a nemteljesítő hitelek teljes állománya pedig markánsan csökkent.



**24-órás fizetésforgalom Európa-szerte,
valós időben**

<10 másodperc

A TIPS 2018. novemberi útra bocsátásának köszönhetően az azonnali pénzforgalmi szolgáltatásokat igénybe vevő egyének és cégek kevesebb mint tíz másodperc alatt utalhatnak egymás között pénzeszegeket.



Az eurónak még sosem volt ilyen nagy a támogatottsága

75%

2018-ban az euroövezet 340 millió lakosának 75%-a támogatta az eurót. Ez az eddig mért legmagasabb szint.



A nyilvánosság nagyobb bevonása

20 743 látogató

Az EKB 2018-ban 20 743 látogatót fogadott a közelmúltban megnyitott látogatói központjában. Tovább bővítettük közösségi média szereplésünket, ahogy novemberben elindítottuk instagram csatornánkat. Több mint 457 000 követőnkkel tartjuk a kapcsolatot twitteren.



Az EKB védelmi vonalainak erősítése

33 intézmény világszerte

Az EKB támogatja az információk megosztását a KBER-en belül, és közreműködik az információcserét előmozdító Operational Security Situational Awareness (OSSA) hálózatban, amelynek világszerte 33 tagintézménye van.

1 A potenciálist meghaladó ütemben folytatódott a gazdasági konjunktúra bővülése, miközben a költségnyomások erősödtek és szélesedtek

A 2017-es kivételesen erős növekedési dinamikát követően az euroövezet gazdaságának bővülése 2018 is folytatódott, ám már mérsékelt ütemben, mivel a külső kereslet gyengült, továbbá néhány ország- és szektorspecifikus tényező lehűtötte a növekedést. Ugyanakkor a belföldi kereslet alapvető mozgatórugói megmaradtak. A munkaerőpiacokon végbement további javulások támogatták a magánfogyasztást, miközben az üzleti beruházásoknak továbbra is jót tettek a kedvező finanszírozási feltételek és a javuló mérlegek. A folyamatban levő bővülés és a munkaerőpiacok szűkülése is a belföldi költségnyomások folytatódó erősödésével és szélesedésével járt együtt. Ugyanakkor az alapinfláció mutatói általában visszafogottak maradtak. Előre tekintve viszont az alapinfláció középtávon várhatóan emelkedni fog, amit támogatnak az EKB monetáris politikai intézkedései, a folyamatban lévő gazdasági bővülés és a fokozódó bérnövekedés.

1.1 Kevésbé kiegyensúlyozott globális bővülés

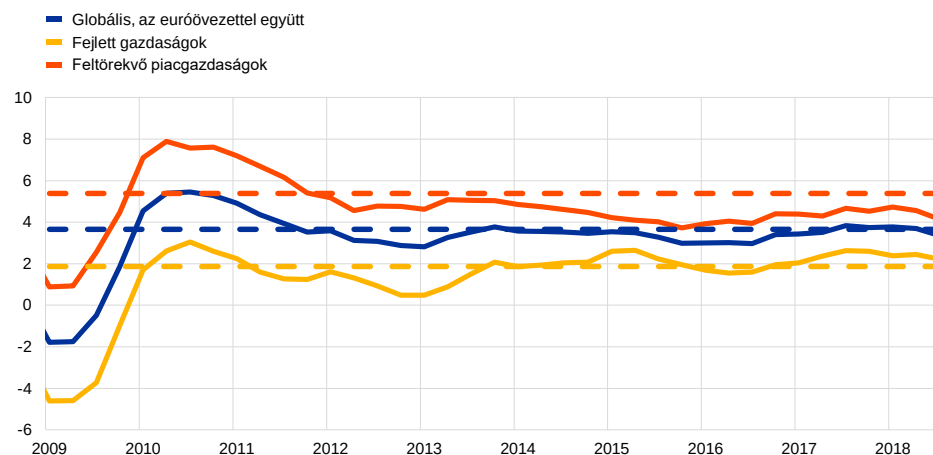
A globális növekedés hosszú távú átlagához közeli ütemben folytatódott

2018 első három negyedében a globális gazdasági bővülés egyenletes 3,6%-os ütemben folytatódott, amely ütem hasonló volt az előző évihez, és közel volt a hosszú távú átlagához (lásd az 1. ábrát). Az előző évhez viszonyítva azonban a gazdasági konjunktúra fellendülése egyenetlenebbé és az országok között kevésbé összehangoltá vált. Miközben a növekedés erőteljes maradt az Egyesült Államokban, számos más gazdaságban akadozott, ideértve Japánt és néhány feltörekvő piacot, különösen Törökországot és Argentínát. A konjunktúra Kínában is lassult az év második felében. A különböző összetevőket vizsgálva, az ipari termelés és a világkereskedelem növekedése gyengült, miközben a magánfogyasztás növekedése szilárd maradt.

1. ábra:

Globális GDP-növekedés

(éves százalékos változások; negyedéves adatok)



Forrás: Haver Analytics, nemzeti források és az EKB számításai.

Megjegyzések: A regionális aggregátumok kiszámítása vásárlóerő-paritásokkal kiigazított GDP alkalmazásával történik. A szaggatott vonalak a hosszú távú átlagot jelölik (1999 márciusa és 2018 szeptembere között).

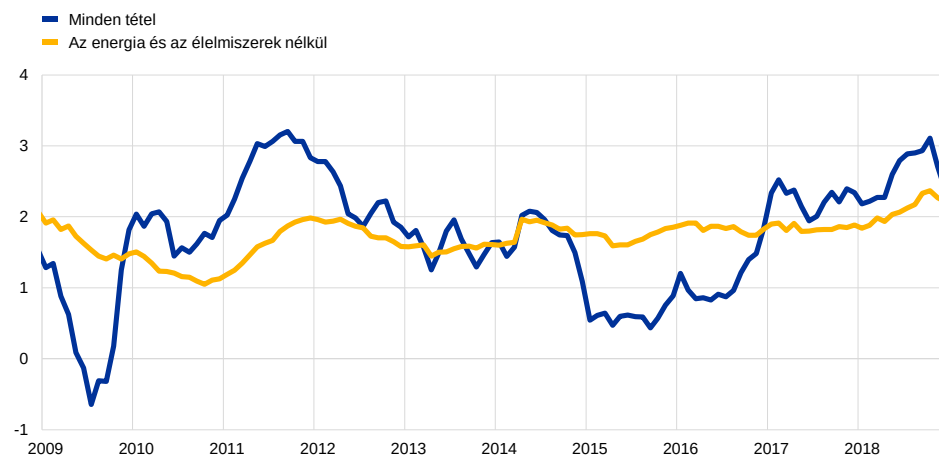
A munkanélküliségi ráták sok országban a válság utáni legalacsonyabb szinteken voltak

A jelenlegi globális bővülés egymást követő kilencedik évének kezdetével a munkanélküliségi ráták mind a fejlett gazdaságokban, mind a feltörekvő piacgazdaságokban tovább csökkentek, és sok országban a válság utáni legalacsonyabb értékeket mutatták. Sőt néhány országban (például az Egyesült Királyságban és Japánban) történelmi mélypontra estek. Több fejlett gazdaságban is szembeszökővé vált a munkaerőhiány, különösen a szakmunkások és a magasan képzett dolgozók körében.

Fokozódó jelei vannak, hogy a pangás mind a termelő kapacitásokban, mind a munkaerőpiacokon globális szinten végbemenő folyamatban levő csökkenése fokozatosan, bár csak lassan, nagyobb bérnövekedéssel és magasabb alapinflációval jár. Az OECD területén az (energiát és élelmiszert nem tartalmazó) alapinfláció 2018-ban 2,1%-ra nőtt. A fogyasztóiár-index alapján mért infláció sokkal erőteljesebben emelkedett, és éves szinten 2,6%-ot ért el, ám a év második felében mérséklődött, főként a magasabb olajárak következtében (lásd a 2. ábrát).

2. ábra: OECD inflációs ráták

(éves százalékos változások; havi adatok)



Forrás: Haver Analytics, OECD és az EKB számításai.

2018-ban kínálati oldali folyamatok alkották az olajárakat alakító egyik kulcstényezőt egy folytatódó szilárd globális kereslettel és szűkös készletekkel jellemzett környezetben. Az év első felében az olajárak a hordónkénti 67 USD-ról fokozatosan 79 USD-ra emelkedtek, miután a 22 OPEC-tag és nem OPEC-tag termelő a vártnál nagyobb mértékben tartotta magát a megállapodás szerinti termelés-csökkentésekhez. Az olajárak hordónként 70 USD és 86 USD között ingadoztak az ősz elejéig, de aztán az év végére hordónként mintegy 52 USD-ra csökkentek. Az október elején megfigyelt 86 USD-os csúcsra emelkedés Irán olajkivitelének meredek esésére vonatkozó félelmekkel volt kapcsolatban, azt követően, hogy az Egyesült Államok ismét szankciókat vezetett be. Ugyanakkor december végére az olajárak jelentősen mérséklődtek a meggyengült keresleti kilátások, valamint a túlkínálattal kapcsolatos aggodalmak miatt, mivel az Egyesült Államok, néhány OPEC-tag és az Oroszországi Föderáció növelte termelését. Ezenkívül volt néhány kivétel az Iráni Iszlám Köztársaságra rótt szankciók alól. Eközben az (amerikai dollárban számított) olajon kívüli nyersanyagárak 2018-ban általában csökkentek.² Az élelmiszerek és a fémek árai 2018 első felében lényegében stabilak maradtak. Az élelmiszerárak mérséklődtek az év második felében, bőséges globális élelmiszer-kínálat, valamint az amerikai vámokkal és az érintett országok általi retorzió kockázatával kapcsolatos aggodalmak közepette. A nyár óta a fémárak is visszaestek Kína alacsonyabb kereslete és a kereskedelmi feszültségek fokozódása miatti aggodalmak következtében.

Az euro effektív árfolyama javult

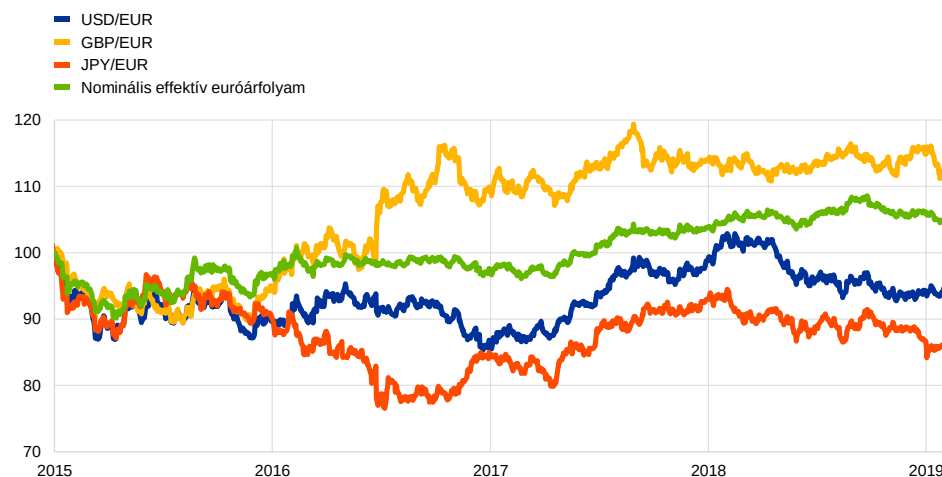
2018 eleje óta az euro nomináleffektív árfolyama javult (lásd a 3. ábrát). Bilaterális alapon az euro a többi jelentős valutával szemben leértékelődött. Különösen erős volt az euro leértékelődése az amerikai dollárral, a japán jennel és – kisebb mértékben – a svájci frankkal szemben. Ugyanakkor az euro jelentősen felértékelődött a legtöbb feltörekvő piaci valutával, különösen a kínai renminbivel, valamint – belső hátráltató tényezők eredményeként – a török lírával és az argentin pesóval szemben.

² Adatforrás: Hamburg Institute of International Economics (HWWI).

3. ábra:

Az euro árfolyama

(napi adatok; 2015. január 1. = 100)



Forrás: Bloomberg, HWWI, EKB és az EKB számításai.

Megjegyzés: Nominálegfektív árfolyam 38 főbb kereskedelmi partnerrel szemben.

Kereskedelmi bizonytalanság
zavarta a globális kilátásokat

Miközben a globális növekedés szilárd ütemben folytatódott, kockázatok és bizonytalanságok egyre inkább elhomályosították a kilátásokat. Különösen a kereskedelem bizonytalansága nőtt az amerikai kormányzat intézkedéseit és kereskedelmi partnerei válaszlépéseit követően. Mindez a nyáron tetőzött az amerikai kormányzat vámokra vonatkozó két bejelentésével, amelyek 250 milliárd USD értékű kínai exportot érintettek, és Kína az Egyesült Államokból érkező 110 milliárd USD-nak megfelelő exportra vonatkozóan közölt retorziót. A brexittel kapcsolatos kétségek szintén nyomasztólag hatottak a kereskedelmi kilátásokra. Miközben e vámtarifák közvetlen hatása globális szinten visszafogott marad, az ilyen protekcionista fenyegetésekben megvan a lehetőség, hogy erodálják a bizalmat, megszakítsák a globális értékláncokat, továbbá káros hatással legyenek a beruházásokra, ezért lefelé irányuló kockázatot jelentek a globális gazdasági kilátásokra. Az év végére már mutatkoztak annak a jelei, hogy a kereskedelmi bizonytalanság kezdett hatással lenni az üzletvitelre. Amennyiben a kereskedelmi viták tovább fokozódnak, az súlyosan gyengítheti a globális növekedést.

1.2

A gazdasági növekedés mérséklődött, de összhangban maradt a folyamatban levő bővüléssel



Az euroövezeti reál-GDP-növekedés 2018-ban mérséklődött

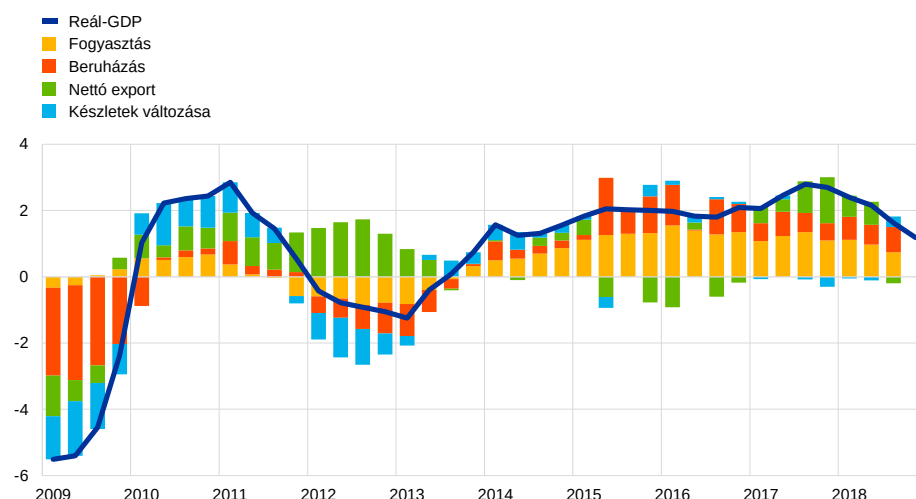
A 2017-es kivételesen erős növekedési dinamikát követően az euroövezet reál-GDP-növekedése 2018-ban 1,8%-ra mérséklődött (lásd a 4. ábrát). Jóllehet e lassulás főként a világkereskedelem gyengülésének volt tulajdonítható, más, átmenetibb jellegű tényezők is szerepet játszottak. 2018 első felében az időjárásal kapcsolatos fennakadások és munkahelyi tiltakozások – különösen a szállítási szektorban – számos országban befolyásolták a kibocsátást. Az év második felében, és különösen a harmadik negyedévben, jelentős fennakadás volt az autógyártásban a könnyűgépjárművekre vonatkozó, világszinten harmonizált vizsgálati eljárás

szeptember 1-i bevezetését követően. Ezenkívül a növekedés mérséklődéséhez hozzájárulhatott a politikai bizonytalanság fokozódása, különösen a protekcionizmus erősödésének lehetőségével összefüggésben.

4. ábra:

Az euroövezet reál-GDP-je

(éves százalékos változások; hozzájárulás százalékpontban)



Forrás: Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzés: A 2018. negyedik negyedévi éves GDP-növekedés az előzetes gyorsbecslésből származik, míg az összetevőkre vonatkozó legfrissebb adatok 2018 harmadik negyedévére vonatkoznak.

Ugyanakkor az alapvető növekedési lendület szilárd maradt

Ugyanakkor az erős munkaerőpiac, valamint az egyenletes jövedelem- és profitnövekedés által támogatott alapvető növekedési lendület szilárd maradt. Eddig visszafogottak maradtak az átgűrűzések a külső kereslet gyengeségéből és a külső kereslettel kapcsolatos megnövekedett bizonytalanságból a belföldi keresletbe.

2018-ban az euroövezet magánfogyasztásának az erősebb munkajövedelem és a kedvező finanszírozási feltételek által támogatott átlagos éves növekedési rátája mintegy 1,3% volt. Ugyanakkor a 2017 közepe óta fokozatosan emelkedő olajárak nem voltak jelentős negatív hatással a rendelkezésre álló reáljövedelem növekedésére. A gazdaság bővülésének előrehaladtával az adók és transzferek hozzájárulása 2018-ban valamivel negatívabbá vált. Amikor jó idők járnak, az automatikus fiskális stabilizátoroknak általában mérséklő hatása van a rendelkezésre álló reáljövedelem növekedésére.

A belföldi kereslet növekedése, a kedvező finanszírozási feltételek és a vállalati jövedelmezőség 2018-ban is támogatta az euroövezeti üzleti beruházásokat. A beruházások a kapacitási korlátokkal szembesülő szektorokban – például a szállítási szektorban – is nőttek. Ugyanakkor a kevésbé dinamikus külső környezet és a megnövekedett globális bizonytalanság (különösen a kereskedelem-politikákkal kapcsolatban) visszafogta a cégek beruházási aktivitását, főként azokat, amelyek ki vannak téve a külső környezetnek. A jövőben az üzleti beruházások növekedése valószínűleg mérséklődni fog, tekintettel a kevésbé támogató külső környezetre és a szerényebb végső keresletre, valamint a finanszírozási feltételek várható fokozatos szigorítására.

Jóllehet alacsony szintekről, de a lakáscélú és a nem lakáscélú építési beruházások is tovább javultak az euroövezeti lakáspiacok fellendülése mentén. Ez pedig emelkedő belföldi keresletet tükrözött, amelyhez a reáljövedelem növekedése, alacsony kamatkörnyezet és kedvező hitelezési feltételek nyújtottak támogatást. Mindazonáltal úgy tűnik, hogy 2018 folyamán a munkaerőpiac szűk keresztmetszetei korlátozták a növekedést az építőipari szektorban.

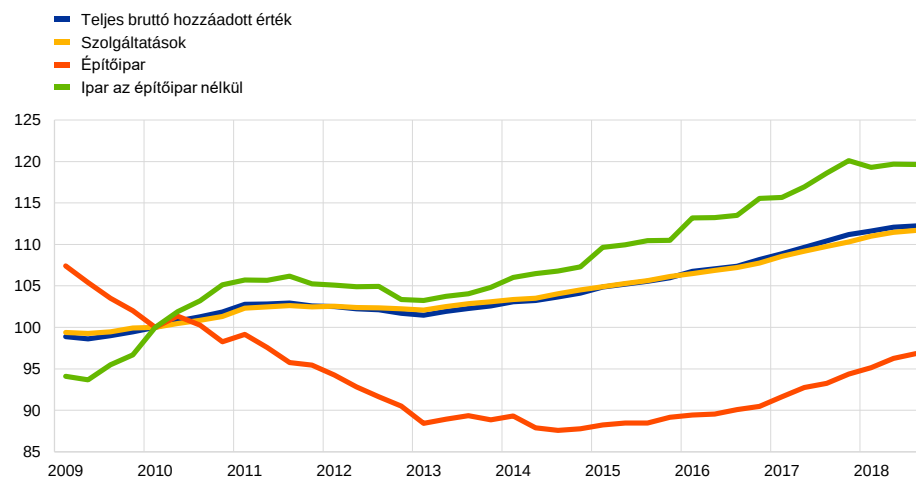
2018-ban a külgazdasági szektor hozzájárulása az euroövezet összteljesítményéhez különösen szerénynek bizonyult, és minden ráta jelentősen gyengébb volt, mint 2017-ben. A fokozott bizonytalanság és a megnövekedett kereskedelmi feszültségek miatt hanyatló (különösen ázsiai eredetű és beruházási javak iránti) külföldi kereslet aláásta az euroövezetnek a régióba irányuló exportját, és mérsékelte a kereskedelem GDP-hez való teljes nettó hozzájárulását. Leginkább az Egyesült Királyságba és Kínába menő export szenvedte meg a változó nemzetközi környezetet, miközben az az Egyesült Államokba irányuló kivitel számára előnyös volt, valószínűleg azon kockázattal kapcsolatos anticipációs hatások következtében, hogy az amerikai kormányzat vámokat kényszerít az EU-ból származó importra is. Az övezet pozitív gazdasági folyamatai által támogatva a kereskedelem lendülete az euroövezeten belül eleinte rugalmasnak bizonyult. Jelentősen gyengült viszont 2018 második felében, mivel a kereskedelmi bizonytalanság és az autók károsanyag-kibocsátására vonatkozó új szabványok visszafogták a beruházási javak és a személygépkocsik kereskedelmét. Néhány hátráltató tényező is jelentkezhetett az euro árfolyamának korábbi felértékelődései következtében.

A kibocsátás növekedése a gazdasági szektorok széles körére terjedt ki 2018-ban is (lásd az 5. ábrát). A teljes bruttó hozzáadott érték tovább nőtt, mintegy 2%-kal, amely valamivel kevesebb, mint az előző évben, de közel van a 2015-ben és 2016-ban regisztrált növekedési rátákhoz. Az (építőipart nem tartalmazó) ipar és a szolgáltatási szektor hozzáadott értéke egyaránt körülbelül 2%-kal emelkedett 2018-ban. Ugyanakkor az építőipar hozzáadott értéke, bár még mindig elmaradva a válság előtti szintjétől, de mintegy 4%-os növekedéssel tovább bővült. Ez ismét megerősítette, hogy az építőipari szektor egyre inkább kilábal a zsugorodás vagy lassú növekedés elhúzódtatott időszakából, amely a 2008-ban kezdődött pénzügyi válságot követte.

5. ábra:

Az euroövezet reál bruttó hozzáadott értéke gazdasági tevékenységenként

(index: 2010. I. n.év = 100)



Forrás: Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzés: A legutolsó megfigyelések 2018 harmadik negyedévére vonatkoznak.

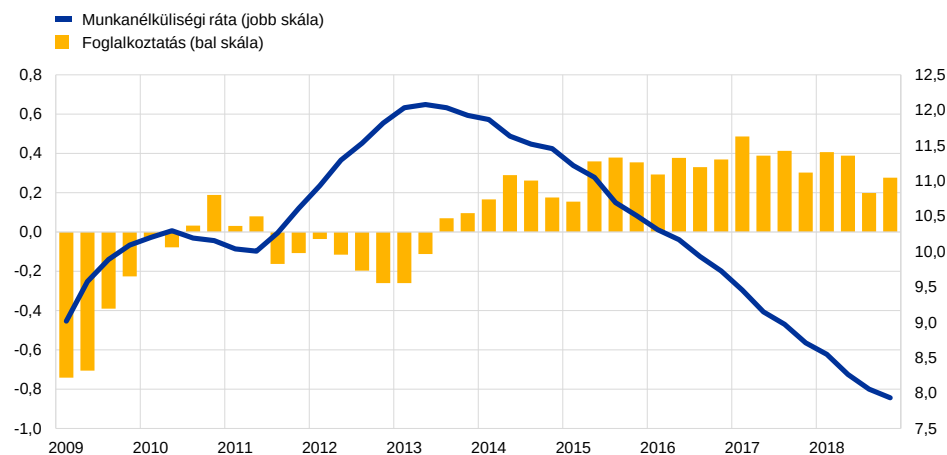
Folytatódott az euroövezeti munkaerőpiacok javulása, miközben megváltozott a foglalkoztatás életkor szerinti összetétele

2018-ban folytatódott a munkaerőpiacok helyreállása; a 2013-as mélypont óta a foglalkoztatás mintegy 10 millió fővel nőtt

2018-ban folytatódott az euroövezeti munkaerőpiacok felépülése (lásd a 6. ábrát). 2018-ban tovább csökkent a munkanélküliségi ráta, és decemberben 7,9%-ot tett ki, amely 2008 októbere óta a legalacsonyabb szint volt. A munkanélküliség 2013 második felében kezdődött csökkenése megoszlott a nemek és a korcsoportok között, miközben a munkanélküliségi ráták szintjeiben továbbra is jelentős különbségek vannak az egyes euroövezeti országok között. Az év negyedik negyedévére az euroövezetben foglalkoztatottak száma 1,3%-kal haladta meg 2017 hasonló időszakának szintjét, vagyis 6,7%-kal a legutolsó, 2013. második negyedévi mélypontot. A teljes fellendülési időszakban a foglalkoztatás mintegy 10 millió fővel nőtt. Ezzel a foglalkoztatás szintje meghaladta a 2008 első negyedévében elért válság előtti csúcst. A fellendülés során a foglalkoztatás növekedése mind országokra, mind szektorokra kiterjedően széles körű volt, és a munkaerő-kínálat további növekedései közepette következett be.

6. ábra: Munkaerő-piaci mutatók

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



Forrás: Eurostat.

Megjegyzések: A legutolsó megfigyelések 2018. negyedik negyedévére vonatkoznak. A 2018. negyedik negyedévi negyedéves foglalkoztatásnövekedés az előzetes gyorsbecslésből származik.

A fellendülés folyamán bekövetkezett foglalkoztatásnövekedés összetételének közelebbi vizsgálatából kiderül, hogy a növekedés az idősebbek között koncentrálódott.³ Így a kumulált foglalkoztatásnövekedés mintegy háromnegyede az 55 és 74 év közöttieké. Az idősebb népesség növekvő foglalkoztatása a fellendülés során elsősorban e csoport emelkedő részvételi rátájának köszönhető. Ez feltételezhetően nagyban tükrözi múltbeli nyugdíjreformok hatását, valamint e csoport emelkedő iskolázottsági szintjeit. Az idősebb dolgozók foglalkoztatáson belüli részarányának jelentős növekedése nagy horderejű változásokat hozhat a gazdaságban a fogyasztási, megtakarítási és befektetési mintákra, valamint a bér- és termelékenységi folyamatokra gyakorolt hatásokon keresztül.⁴ A fellendülés folyamán a foglalkoztatásnövekedésnek körülbelül egyharmada származott a részmunkaidős foglalkoztatásból, ami szoros összefüggésben van a dolgozó nők és idősebb munkások növekvő munkaerő-kínálatának, továbbá a foglalkoztatásnövekedés szolgáltató szektorban megfigyelt folytatódó koncentrációjának hosszabb távú emelkedő trendjeivel.⁵ Előre tekintve, a néhány országban és szektorban jelentkező munkaerőhiány várhatóan hozzájárul e folyamatban levő trendek mérséklődéséhez.

³ A foglalkoztatás életkor szerinti összetételéről további részletek találhatóak a „[Compositional changes behind the growth in euro area employment during the recovery](#)” (Összetételbeli változások az euroövezeti foglalkoztatás növekedése mögött a fellendülés során) című keretes írásban, *Economic Bulletin*, 8. sz., EKB, 2018.

⁴ Lásd az 1. keretes írást a „[Labour supply and employment growth](#)” (Munkaerő-kínálat és foglalkoztatásnövekedés) című cikkben, *Economic Bulletin*, 1. sz., EKB, 2018.

⁵ További részletekért lásd a „[Labour supply and employment growth](#)” (Munkaerő-kínálat és foglalkoztatásnövekedés) című cikket, *Economic Bulletin*, 1. sz., EKB, 2018.

Tovább csökken az államháztartási hiány, de a változó kockázatok megmaradnak

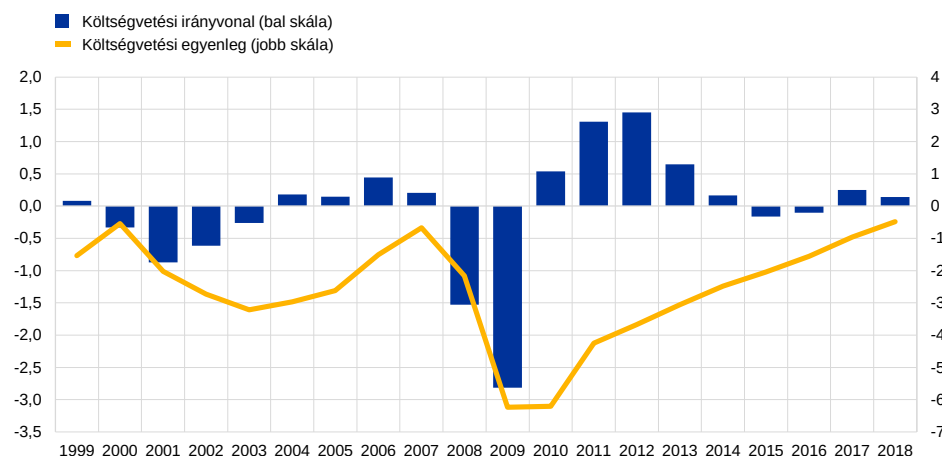
Az euroövezet államháztartási hiánya elsősorban a kedvező ciklikus folyamatok következtében csökkent

2018-ban tovább csökkent az euroövezet államháztartásának deficitrátája, és elérte a GDP 0,6%-át, amely a gazdasági és monetáris unió (GMU) 1999-es kezdete óta ritkán látott szint (lásd a 7. ábrát). Amint az elmúlt néhány évben is, a teljes hiány csökkenése nagy mértékben a kedvező ciklikus folyamatok és a zuhanó kamatkiadások kombinációjának eredménye volt, mivel a lejáráó nagy költségű adósságot továbbra is alacsonyabb kamatlábakkal kibocsájtott új adóssággal váltották fel. Az euroövezet fiskális politikai irányultsága⁶ 2018-ban nagyjából semleges volt, bár az euroövezeti aggregátum az országok közötti jelentős különbségeket takart; néhány ország jelentős váratlan nyeresége az aggregátumban kiegyenlítette a sebezhető országok prociklikus fiskális lazítását.

7. ábra

Államháztartási egyenleg és fiskális politikai irányultság

(a GDP százalékában)



Forrás: Eurostat és az EKB számításai.

A bővülő gazdasági konjunktúrával összefüggésben a csökkenő államháztartási hiány hozzájárult a GDP-arányos bruttó adósság mérséklődésének fenntartásához a 2017-es 86,6%-ról a 2018-as 84,8%-ra. Miközben az adósságráta várhatóan a következő években is csökkenni fog, nem szabad megfeledkezni arról, hogy sokkal magasabb marad, mint a GMU kezdetén volt. A magas adósság szintek sebezhetőséget jelentenek, különösen azokban az országokban, amelyek alacsony potenciális kibocsátásnövekedéstől szenvednek, és fokozódó demográfiai kihívásokkal néznek szembe (lásd az 1. keretes írást). Ezeknek az országoknak korlátozott lenne a mozgástere, hogy kiigazítsák fiskális politikáikat a gazdasági konjunktúra romlása vagy a kamatkiadások emelkedése esetén. Ezért a sebezhető

⁶ A fiskális politikai irányultság a fiskális politika gazdaságösztönzésének irányát és méretét tükrözi, az államháztartás konjunktúraciklusra való automatikus reakcióján túl. A pénzügyi szektornak nyújtott állami támogatást nem tartalmazó ciklikusan kiigazított elsődleges egyenleg arány változásával mérjük. Az euroövezet fiskális politikai irányultsága koncepciójára vonatkozó további információkért lásd a „[The euro area fiscal stance](#)” (Az euroövezet fiskális politikai irányultsága) című cikket, *Economic Bulletin*, 4. sz., EKB, 2016.

országok jól tennék, ha most halmozná fel puffereket, amikor a gazdasági feltételek azt lehetővé teszik.

1. keretes írás

A népesség előregedése és annak fiskális hatása

A népesség előregedése kihívást jelent az euroövezeti államháztartások fenntarthatósága szempontjából. A társadalmak öregszenek, mivel az emberek tovább élnek, és kevesebb gyerekük van. A demográfiai változást jól ragadja meg az emelkedő időskori függőségi ráta, amely a 65 évesek vagy idősebbek számát mutatja a munkaképes korú lakossághoz viszonyítva. Az Eurostat prognózisa szerint ez az arány a 2016. évi 31%-ról 2070-re 52%-ra emelkedik az euroövezet egészét tekintve. Az emelkedés java az elkövetkező két évtizedben fog bekövetkezni, ahogy a baby boom generáció közeledik a nyugdíjkorhatárhoz. Miközben a népesség előregedésének potenciálisan jelentős kedvezőtlen makrogazdasági következményei vannak például a termelékenység, a munkaerő és az egyensúlyi reálkamatlábát illetően is, ez a keretes írás kizárólag a fiskális hatására összpontosít.

A népesség előregedése az elkövetkező évtizedekben lényeges hatást gyakorol majd az államháztartásokra. Az euroövezetben az idősödéssel kapcsolatos állami kiadások, amelyek 2016-ban a GDP egynegyedét tették ki, nemzetközi mércével mérve már magasak. Az idősödésről szóló 2018. évi jelentés szerint e kiadások 2040-re tovább nőnek a GDP 28%-ára, majd 2070-re enyhén csökkennek, a GDP 27%-ára (lásd az A) ábrát).⁷ Az aggregált kép jelentős heterogenitást takar az egyes országok között. Az öregedéssel kapcsolatos összkiadás prognosztizált változásai a GDP 12,9 százalékpontjának megfelelő növekedéstől (Luxemburg) a GDP 6,4 százalékpontjával egyenlő csökkenésig (Görögország) terjednek a 2016 és 2070 közötti időszakban.⁸ Amennyiben az idősödéssel kapcsolatos kiadásokkal nem foglalkoznak, azok közép-, illetve hosszú távon igen nagyra fognak duzzadni. Ez már középtávon kihívást jelentene a fiskális fenntarthatóság számára, különösen azokban az országokban, ahol már ma is magas szinten van az államadósság (lásd a B) ábrát). Ugyanakkor több országban – különösen Franciaországban, Olaszországban és Spanyolországban – a prognózisok szerint az idősödéssel kapcsolatos költségnyomások középtávú csúcsukról 2070-re mérséklődni fognak (lásd az A) ábrát).

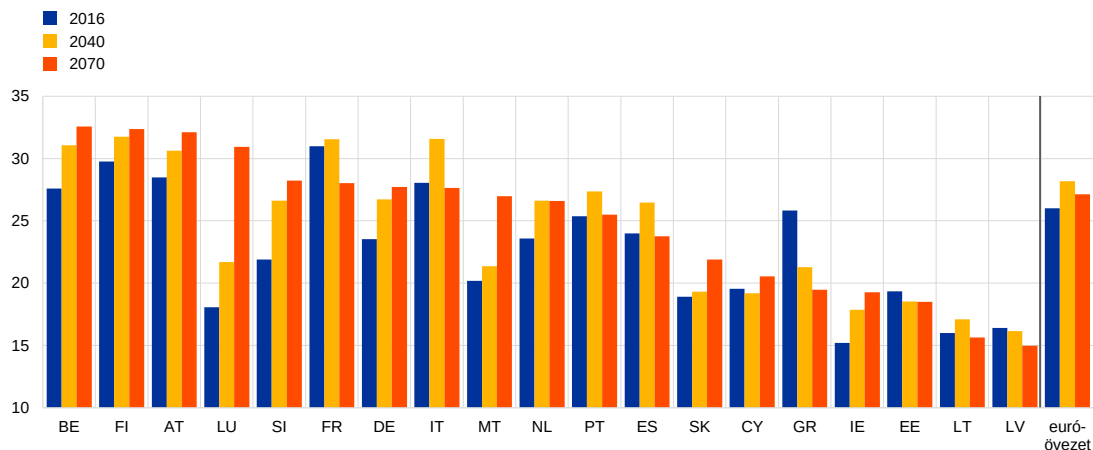
⁷ Lásd: „The 2018 Ageing Report: Economic and Budgetary Projections for the EU Member States (2016-2070)” (2018-as jelentés az idősödésről: gazdasági és költségvetési előrejelzések az EU-tagállamokra vonatkozóan (2016–2070)), Európai Bizottság, 2018. május 25. A 2018-as jelentés az idősödésről a Gazdaságpolitikai Bizottság és az Európai Bizottság népesség előregedésével foglalkozó munkacsoportja (AWG) által háromévente elkészített jelentések közül a legfrissebb.

⁸ Görögország esetén az idősödéssel kapcsolatos kiadások prognosztizált csökkenése nagy mértékben a közelmúltban elfogadott nyugdíjreformok eredménye. Mindazonáltal e javított kilátások veszélyben lennének, ha bírósági döntések a múltbeli nyugdíjreformok visszafordítását váltanák ki.

A) ábra:

Idősödéssel kapcsolatos összkiadások az euroövezetben

(a GDP százalékában)

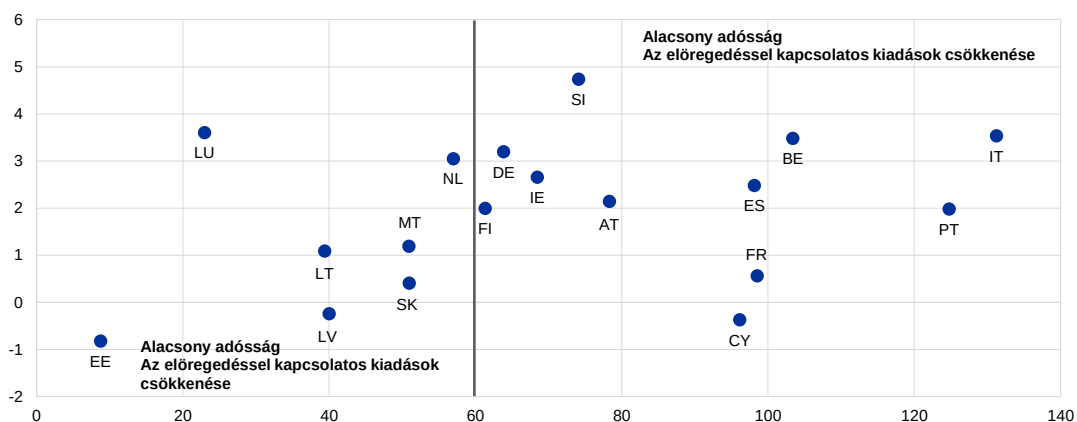


Forrás: 2018-as jelentés az idősödésről.

B) ábra:

Idősödéssel kapcsolatos kiadási nyomások és jelenlegi adósságszintek az egyes országokban

(x-tengely: GDP-arányos államadósság 2017-ben; y-tengely: a GDP százalékában kifejezett idősödéssel kapcsolatos összkiadások változása, 2016–2040)



Forrás: 2018-as jelentés az idősödésről és Eurostat.

Megjegyzés: Görögországot nem tartalmazza, mert kiugró érték a 2017-es 176,1%-os államadósság-rátájával és az idősödéssel kapcsolatos kiadásoknak a GDP 4,6%-ának megfelelő csökkenésével.

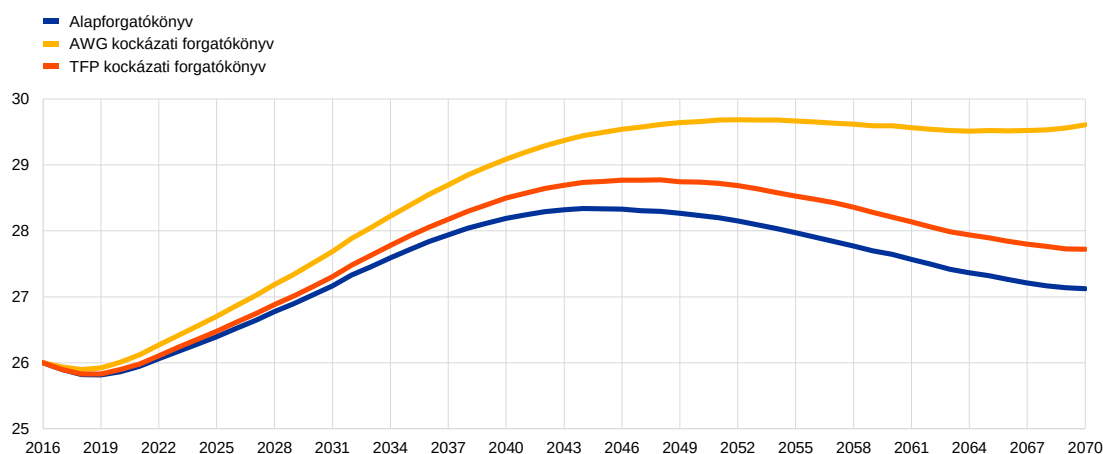
Az előregedés által befolyásolt állami kiadások közé tartoznak különösen a nyugdíjkiadások, valamint az egészségügyi és a tartós ápolással és gondozással kapcsolatos kiadások. Mivel az állami nyugdíjrendszerek kedvezményezettjeinek növekvő létszáma a befizetők csökkenő számával áll szemben, nőni fog a nyugdíjrendszerek és végül a teljes költségvetés hiánya, hacsak a paramétereket ki nem igazítják. Ráadásul várhatóan az egészségügyi és a tartós ápolási-gondozási rendszerek is terhelni fogják az államháztartásokat az elkövetkező évtizedekben, mivel a szolgáltatásokat többnyire állami rendszerek finanszírozzák. Az előregedés állami bevételekre gyakorolt hatása kevésbé egyértelmű, mivel a különböző adóalapokra (például fogyasztásra, munkajövedelemre és tőkére) gyakorolt hatásai részben kiegyenlítőek, és idővel várhatóan változnak.

Az idősödéssel kapcsolatos kiadási prognózisokat övező bizonytalanság részbeni megragadása érdekében az idősödésről szóló jelentés több olyan kedvezőtlen érzékenységi elemzést és kockázati forgatókönyvet tartalmaz, amelyek valóban nagyobb költségnyomásokra utalnak (lásd a C) ábrát). Az egyik kockázati forgatókönyv magasabb egészségügyi és tartós ápolási-gondozási költségekre utal a drága orvosi berendezések megnövekedett használata és az életszínvonal erőteljesebb felfelé irányuló konvergenciája alapján. Ebben a forgatókönyvben az idősödéssel kapcsolatos összköltség növekedése az előrejelzési horizont végén, 2070-ben, több mint kétszer akkora lenne, mint az alappályán. Amennyiben a teljes tényezőtermelékenység (TFP) növekedési rátája alacsonyabb lenne az alappályában feltételezetténél, az hosszú távon szintén jóval magasabb költségekkel járna.

C) ábra:

Idősödéssel kapcsolatos kiadási forgatókönyvek az euroövezetben

(a GDP százalékában)



Forrás: 2018-as jelentés az idősödésről.

Megjegyzések: A TFP kockázati forgatókönyv egy alacsonyabb TFP növekedési ráta (azaz 1% helyett 0,8%-hoz) való konvergenciát feltételez. Az AWG kockázati forgatókönyve az egészségügyi kiadások nagyobb jövedelemrugalmasságát feltételezi (a drága gyógyászati technológia megnövekedett alkalmazása miatt), valamint magasabb tartós ápolási-gondozási költségeket (a tartós ápolás-gondozásban részesülők fokozódó lefedettsége és a reál-életszínvonalak felfelé irányuló konvergenciája miatt).

Az előregedéssel kapcsolatos jövőbeli kiadási nyomások kezelése érdekében a legtöbb euroövezeti ország az utóbbi években nyugdíjreformokat hajtott végre, amelyeket néhány esetben az egészségügyi és a tartós ápolási-gondozási rendszerekben megvalósult korlátozottabb reformok egészítettek ki. Ezek a reformok különösen a szuverén adósságválságból eredő fiskális fenntarthatósági aggodalmakat tükrözték. A nyugdíjreformok különösen a makrogazdasági kiigazítási programoknak alávetett országokban voltak lényegesek. Közben e reformok segítettek az országoknak, hogy részben fékezzék a nyugdíj-fenntarthatósági kockázataikat, az utóbbi időben a reformok üteme megtorpant, és néhány esetben a reformtörekvések még vissza is fordultak, vagy jelentős a visszafordulásuk kockázata.

Előre tekintve, különösen a már magas államadósságszintekkel bíró országoknak szükséges a közelgő demográfiai kihívásokkal szemben védekezni. A társadalombiztosítási rendszerekből eredő potenciális kiadási nyomások fékezése érdekében az országoknak további reformokat kell elfogadniuk, ha nem halmoznak fel költségvetési tartalékokat, és eközben el kell kerülni a reformok visszafordulását. Ami a konkrét szakpolitikai intézkedéseket illeti, a reformok országonként eltérőek lehetnek, tükrözve a kiindulási helyzetekben és a társadalmi preferenciákban meglévő különbségeket. Így néhány ország támogathatja a jogosultságok reformját és a magánszektor általi nyugdíjszolgáltatás erősítését azon túlmenően, amit már elértek. Más országok előnyben

részesíthetik a nyugdíjkorhatárok várható élettartamhoz kötését, miközben fenntartják a rendszer nyugdíj–bér arányát. További országok választhatnak magasabb járulékrátákat, bár ez súlyos terhet rakhat a fiatalabb generációkra. Ezek a lehetőségek nem zárják ki egymást, és kombinációjuk is alkalmazható. Nyugdíjreformok tervezésekor az is fontos, hogy figyeljenek azok lehetséges következményeire a munkaerő-kínálatot és a gazdaság kínálati oldalát illetően, mivel a potenciális növekedés magasabb szintjei elengedhetetlenek a társadalmi jólét növeléséhez. Ideális esetben a nyugdíjreformokat olyan munkaerő-piaci reformoknak kellene kiegészíteniük, amelyek különösen az idősebb dolgozók részvételét mozdítják elő. Végül, a fiskális politikai döntéshozók számára fontos kihívás, hogy ne keltsenek a reformok visszafordulásának kockázatára vonatkozó bizonytalanságot, amely alááshatná a fiskális fenntarthatóságot.

A Stabilitási és Növekedési Paktumnak a legsérülékenyebb országok felelnek meg a legkevésbé

Ennek fényében aggodalomra ad okot, hogy a Stabilitási és Növekedési Paktumnak (SNP) való megfelelés azon országok esetén a leggyengébb, amelyek a sokkok által leginkább sebezhetőek. Így az Európai Bizottság prognózisai szerint a legtöbb olyan ország, amely még nem ért el szilárd költségvetési pozíciót, nem felelt meg az SNP szerinti kötelezettségvállalásainak 2018-ban. A hét ország közül, amelyeknél a Bizottság értékelése szerint fennáll a kockázat, hogy 2018-ban eltérnek az SNP prevenciós ágától, négy ország – Belgium, Franciaország, Olaszország és Portugália – adósságrátája haladja meg a GDP 90%-át. Ezenkívül miközben Spanyolország – az egyetlen ország, amely 2018-ban túlzothiany-eljárás (EDP) alá esik – a prognózis szerint teljesíti 2018-as EDP korrekciós határidejét, ez az eredmény magas és növekvő strukturális deficitet takar, szemben az ajánlott javulással. Továbbá az Európai Bizottság értékelése azt jelzi, hogy a 2019-es költségvetés-tervezési javaslatok szerint csak tíz ország szándékozik megfelelni az SNP-nek. Különösen aggasztó, hogy a magas adósságrátákkal bíró országok többsége nem tartozik ebbe a csoportba.

Az euroövezet reformlendülete visszafogott marad

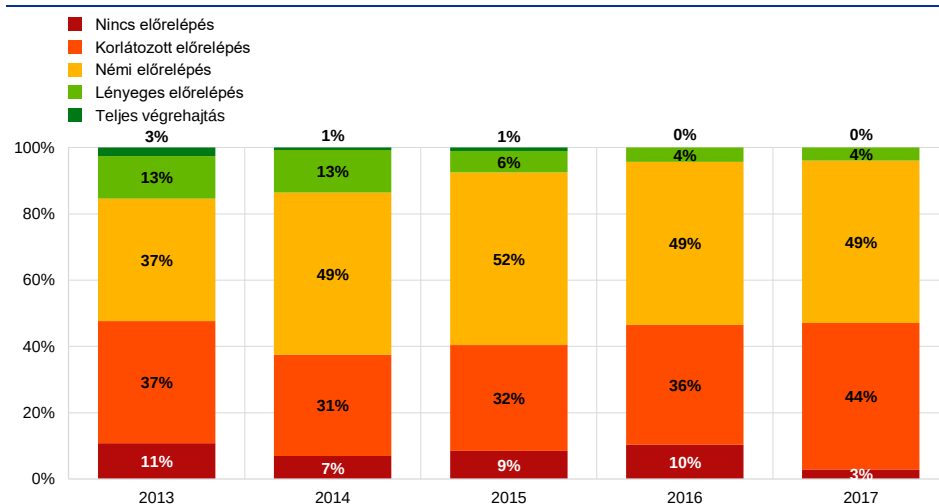
A reformprogram megtorpan; a 2017-es országspecifikus ajánlások egyike sem teljesült maradéktalanul

Az országspecifikus ajánlások (CSR-ek) az egyes országokra szabott szakpolitikai ajánlásokkal szolgálnak arra vonatkozóan, miként fokozzák a gazdasági növekedést és az ellenálló képességet, miközben szilárd államháztartást tartanak fenn. Az országspecifikus ajánlásokat a tagállamok közösen hagyják helyben az Európai Tanácsban. A tavalyi évhez hasonlóan a Bizottság megállapította, hogy az euroövezeti országoknak 2017-ben adott reformajánlások döntő többségét – több mint 90%-át – a végrehajtásban csak „némi” vagy „korlátozott” előrelépés követte, miközben egyik sem teljesült maradéktalanul (lásd a 8. ábrát).⁹

⁹ Miközben gyakran némi időre van szükség ahhoz, hogy a reformok teljes hatásai megmutatkozzanak, a Bizottság *többéves* értékelései is azt jelzik, hogy a reformlendület az utóbbi években gyengült. Ez több tényezőt tükrözhet, ideértve a reform kifáradását és a reformok érzékelt sürgősségének csökkenését. Ezenkívül lehet, hogy a fennmaradó reformszükségletek némelyike különös kihívást jelent.

8. ábra:

Országspecifikus ajánlások euroövezeti országok általi végrehajtása



Forrás: Az EKB számításai az Európai Bizottság országjelentései alapján.

Megjegyzések: Az ábra az országspecifikus ajánlások végrehajtását mutatja alfejezetenként az adott évre vonatkozóan az Európai Bizottság értékelése szerint, amely a következő évben kiadott vonatkozó országjelentésben szerepel. A „maradéktalan végrehajtás” azt jelenti, hogy a tagállam végrehajtotta minden, a CSR megfelelő kezeléséhez szükséges intézkedést; a „lényeges előrelépés” azt jelenti, hogy a tagállam a CSR sikeres kezelése felé vivő intézkedéseket fogadott el, amelyek többségét végrehajtották; a „némi előrelépés” azt jelenti, hogy a tagállam a CSR-t részben kezelő intézkedéseket fogadott el, illetve a CSR-t kezelő intézkedéseket fogadott el, de még mindig sok munkára van szükség a teljes kezeléshez, mivel az elfogadott intézkedések közül csak néhányat hajtottak végre; a „korlátozott előrelépés” azt jelenti, hogy a tagállam meghirdetett bizonyos intézkedéseket, de ezek a CSR-nek csak korlátozott mértékben felelnek meg, illetve nem jogalkotási aktusokat mutatott be, egyelőre további utánpótlás nélkül a végrehajtást illetően; a „semmilyen előrelépés” azt jelenti, hogy a tagállam a CSR-rel kapcsolatban hitelesen nem hirdetett meg vagy fogadott el semmilyen intézkedést. Az SNP végrehajtására vonatkozó CSR-eket nem tartalmazza.

Jól megtervezett szerkezeti reformok lényeges eredményeket hozhatnak az euroövezeti polgárok számára a foglalkoztatás és a jövedelmek erőteljesebb és inkluzívabb növekedése révén. Az eurorendszer egy friss elemzése azt mutatja, hogy bőven van lehetőség olyan reformokra, amelyek egyidejűleg erősítik az ellenálló képességet, a hosszú távú növekedést és a társadalmi méltányosságot.¹⁰ Ide tartoznak a járadékvadászattal foglalkozó reformok, különösen azok, amelyek erősítik a termékpiaci versenyt és az állami intézmények minőségét. Hasonlóképpen, az oktatást és az élethosszig tartó tanulást támogató politikák nemcsak az adott gazdaság hosszú távú növekedési kilátásait javítják, hanem a társadalom sebezhető csoportjainak foglalkoztatási lehetőségeit is.

1.3

Magasabb pályán az infláció



Az energia- és élelmiszerárak hatására 2018-ban nőtt a fogyasztóiár-index alapján mért infláció

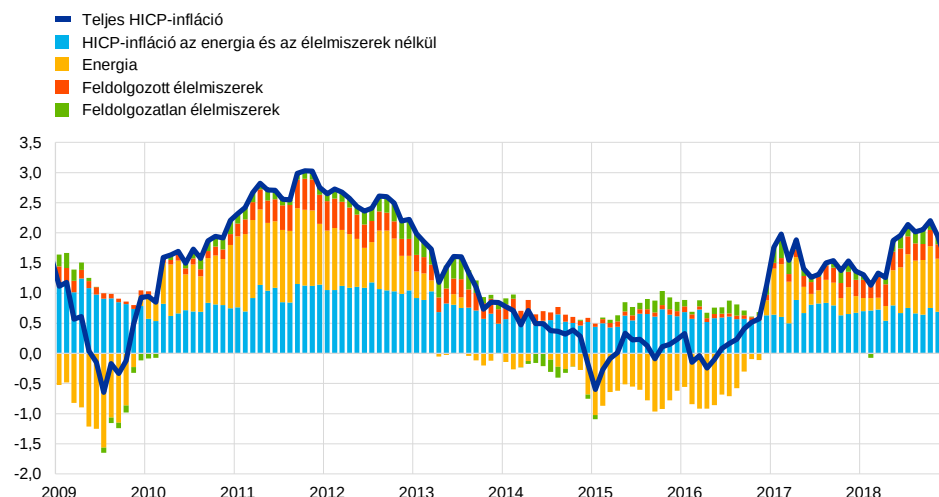
2018-ban az euroövezetben a harmonizált fogyasztóiár-indexszel (HICP) mért infláció az egy évvel korábbi 1,5%-ról átlagosan 1,7%-ra nőtt. E növekedés nagyban tükrözte az energiaárak magasabb hozzájárulását, és kisebb mértékben az élelmiszerárakét. Ezzel szemben az energiát és élelmiszert nem tartalmazó HICP-vel mért alapinfláció lényegében változatlan maradt. Ez az inflációs mutató mérsékelt maradt, lényegében oldalra mozogva 1% körül az év folyamán (lásd a 9. ábrát).

¹⁰ Lásd: Masuch, K., Anderton, R., Setzer, R. és Benalal, N. (szerkesztők), „Structural policies in the euro area” (Strukturális politikák az euroövezetben), *Occasional Paper Series* (Műhelytanulmányok), 210. sz., EKB, 2018. június.

9. ábra:

A HICP-infláció és összetevői

(éves százalékos változások; hozzájárulás százalékpontban)



Forrás: Eurostat és az EKB számításai.

Az energiaárak változása erősen befolyásolta a fogyasztóiár-index alapján mért HICP-infláció év közbeni alakulását. A nyersolajárak emelkedése következtében az energiaárak inflációja április és július között erőteljesen nőtt, majd az előző év hasonló időszakához viszonyított változási ütemek magasak maradtak (csaknem 11%-os csúccsal 2018 októberében). Így az energiaárak inflációjának hozzájárulása a fogyasztóiár-index alapján mért inflációhoz a 2018 első negyedévében mért 0,2 százalékpontból 2018 utolsó két negyedévében 0,9, illetve 0,8 százalékpontra emelkedett. A feldolgozatlan élelmiszerek árának alakulása hozzájárult ezen év közbeni folyamatokhoz a gyümölcs- és zöldségáraknak a nyári hónapokban az időjárással kapcsolatban bekövetkezett meredek emelkedései miatt, bár ezek az év utolsó hónapjaiban mérséklődtek. Mindezek eredményeként a feldolgozatlan élelmiszerek hozzájárulása a fogyasztóiár-index alapján mért inflációhoz a 2018. első negyedévi nulláról 2018 szeptemberére több mint 0,2 százalékpontra nőtt, mielőtt 2018 utolsó negyedévében némileg ismét csökkent.

Az energiát és élelmiszereket nem tartalmazó infláció mérsékelt maradt

2017-hez képest az energiát és élelmiszereket nem tartalmazó HICP-infláció változatlan maradt, és az alapinfláció más mutatóihoz hasonlóan nagyjából oldalmozgásokat végzett az év folyamán.¹¹ Ugyanakkor a ruházattal és utazással kapcsolatos volatilisabb komponenseket is kizárva ez az inflációs alapfolyamat-mutató emelkedett.

Az energiát és élelmiszereket nem tartalmazó HICP-infláció meglehetősen mérsékelt alakulása volt megfigyelhető mindkét fő összetevőben, azaz az energián kívüli ipari termékek és a szolgáltatások esetében. Némileg volatilitást mutatva, az energiát nem tartalmazó ipari termékek inflációja 2018 szeptemberéig csökkent, majd azt követően valamennyit emelkedett, és – csakúgy, mint 2017-ben – 2018-ban is 0,4%-ot tett ki. Az árazási lánc különböző szakaszaiban fennálló árnyomásokat vizsgálva, mind az

¹¹ Ezen euroövezeti mutatók elemzését lásd a „Measures of underlying inflation for the euro area” (Az alapinfláció mutatói az euroövezetben) című cikkben, *Economic Bulletin*, 4. sz., EKB, 2018.

élelmiszereken kívüli belföldi eladásra szánt fogyasztási cikkek termelői árainak, mind az élelmiszereken kívüli fogyasztási cikkek importárainak éves változási üteme emelkedett 2018 folyamán. Az importárak esetében ez mindenekelőtt az euro 2017-es felértékelődésének csökkenő hatását tükrözte, míg a termelői árak esetében valószínűleg az inputköltségek és a kiskereskedelmi forgalom növekedését. A szolgáltatások inflációja 2018-ban lényegében változatlanul 1,3%-ot tett ki, jóval a hosszú távú átlaga alatt maradván. 2018 utolsó negyedében mérsékelt élénkülés következett be a szolgáltatások éves változásának ütemében, de ez főként a szolgáltatások inflációja 2017 ugyanezen hónapjaiban végbement meglehetősen gyenge folyamatainak bázishatását tükrözte. Mindent egybevetve, a – jelentős munkaerőköltség-tartalommal bíró – szolgáltatások inflációja még nem tükrözte a bérnövekedés élénkülését.

Az egy alkalmazottra jutó javadalmazás éves növekedése tovább fokozódott

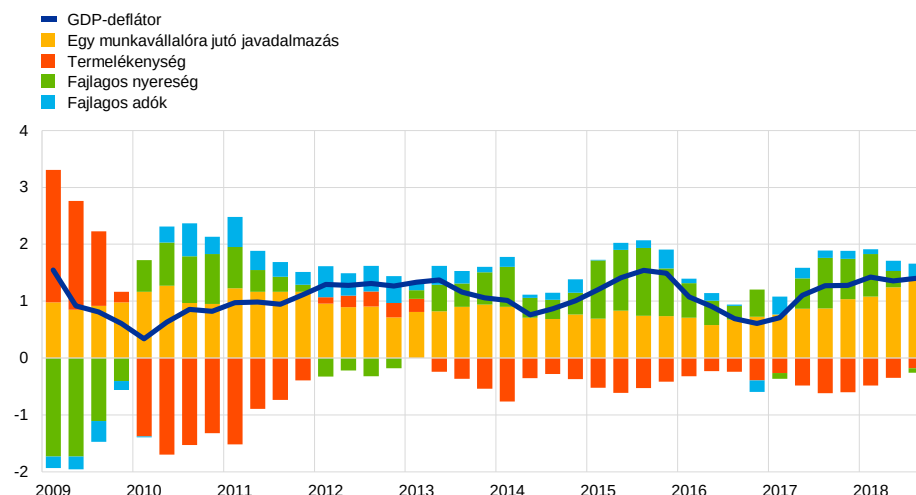
A GDP-deflátor növekedésével mért belföldi árnyomások 2018 első három negyedében változatlanok maradtak, kissé a 2017 második felében elért ráta felett (lásd a 10. ábrát). Az egy alkalmazottra jutó javadalmazás éves növekedése, amely 2016 közepén érte el mélypontját, 2018-ban tovább erősödött, és a harmadik negyedévben 2,5%-ot tett ki, azaz meghaladta 2,1%-os historikus átlagát (1999 óta). Mindent egybevetve, a bérnövekedés élénkülése jobb munkaerő-piaci feltételeket tükrözött (lásd a fenti 1.2 szakaszt), továbbá a bérnövekedés visszafogásához korábban hozzájárult olyan tényezők fokozatos gyengülését, mint az alacsony múltbeli infláció hatása hivatalos és nem hivatalos indexálási rendszerek eredményeként, valamint a pénzügyi válság idején néhány országban végrehajtott munkaerő-piaci reformok hatásai. Egy mérsékeltlen kedvező keresleti környezetben a magasabb bérnövekedés a fajlagos munkaerőköltség magasabb növekedésével járt, de ennek a belföldi költségyomásokra gyakorolt hatását mérsékelte a (bruttó üzemi nyereséggel mért) nyereségek alakulása, amely gyengült az utóbbi negyedévekben, és részben a cserearányok magasabb olajárakkal kapcsolatos romlásának negatív hatását tükrözte.¹²

¹² Lásd a „The role of wages in the pick-up of inflation” (A bérek szerepe az infláció élénkülésében) című keretes írást, *Economic Bulletin*, 5. sz., EKB, 2018.

10. ábra:

A GDP-deflátor elemzése

(éves százalékos változások; hozzájárulás százalékpontban)



Forrás: Eurostat és az EKB számításai.

A hosszabb távú inflációs várakozások 2018-ban valamivel magasabbak voltak, mint 2017-ben. Az EKB hivatásos előrejelzőkkel készített felméréséből származó öt évre előre szóló inflációs várakozások több egymást követő negyedévben változatlanul 1,9%-on maradtak, kissé meghaladva a 2017-ben mért értékeket. A hosszabb távú inflációs várakozások piaci alapú mutatói, például az öt évvel előre szóló öt éves, inflációhoz kötött swapkamatláb, némi volatilitást mutattak, és az év vége felé csökkentek, de átlagosan változatlanok maradtak 2017-hez képest.

1.4 A kedvező finanszírozási feltételek támogatták a hitel- és a pénzállomány növekedését

2018-ban az euroövezet pénzügyi piacait a globális és a belföldi euroövezeti gazdasági kilátásokkal kapcsolatos bizonytalanságok befolyásolták, kombinálva a politikailag indukált kockázatkerülő hangulattal – különösen a brexittel, a kereskedelmi protekcionizmussal és az olasz kormány államháztartásra vonatkozó szakpolitikai irányultságához kötődő bizonytalansággal kapcsolatban. A pénzpiaci kamatlábak és a hosszabb lejáratú kötvényhozamok igen alacsony szinteken maradtak, részben az EKB folytatódó monetáris politikai alkalmazkodásának köszönhetően. A finanszírozási feltételek támogatták az üzleti beruházásokat, miközben a háztartások vagyona támogatta a magánfogyasztást. A pénzállomány növekedése visszaesett, miközben tovább nőttek a magánszektorban nyújtott hitelek.

2018-ban az euroövezeti államkötvényhozamok lényegében változatlanok maradtak, bár az év vége felé kissé emelkedtek (lásd a 11. ábrát). Ez főként az egyesült államokbeli monetáris politikai alkalmazkodás fokozatos visszavonásából fakadó átgűrűzéseket tükrözte, valamint az olasz szpredek szélesedését, amelyeknek eddig korlátozott volt az átgűrűzése a többi euroövezeti államkötvénypiacra. Az

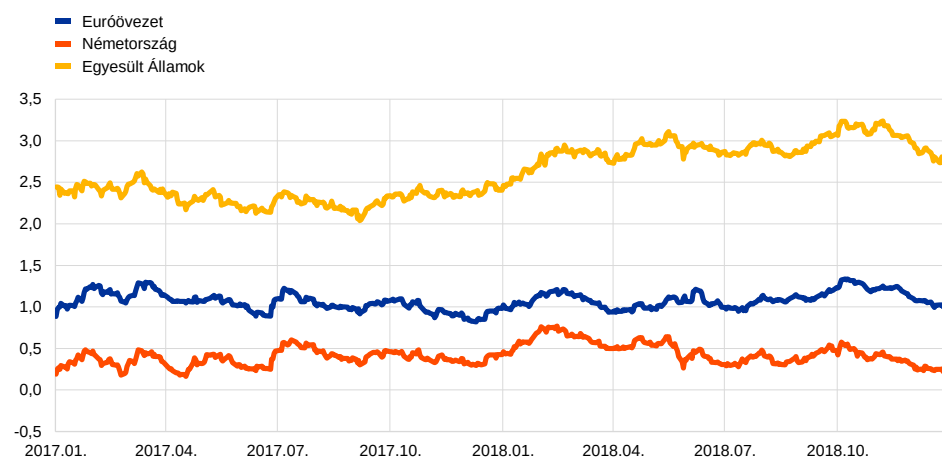
Az euroövezeti államkötvényhozamok lényegében változatlanok maradtak

euroövezeti GDP-vel súlyozott átlagos tízéves államkötvényhozamok 2018. december 31-én 1,01%-on álltak, vagyis lényegében nem változtak a 2017. évi átlagos szinthez képest. Az euroövezeti országok tízéves államkötvényhozamainak különbözete a német tízéves Bund hozammal szemben mérsékelten nőtt, az uralkodó fiskális politikai bizonytalanság közepette.

11. ábra:

Tízéves államkötvény-hozamok az euroövezetben, az Egyesült Államokban és Németországban

(százalék/év; napi adatok)



Forrás: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream és az EKB számításai.

Megjegyzések: Az euroövezeti adatok a szuverén kötvényhozamok tízéves, GDP-vel súlyozott átlagára vonatkoznak. A legutolsó megfigyelések 2018. december 31-ére vonatkoznak.

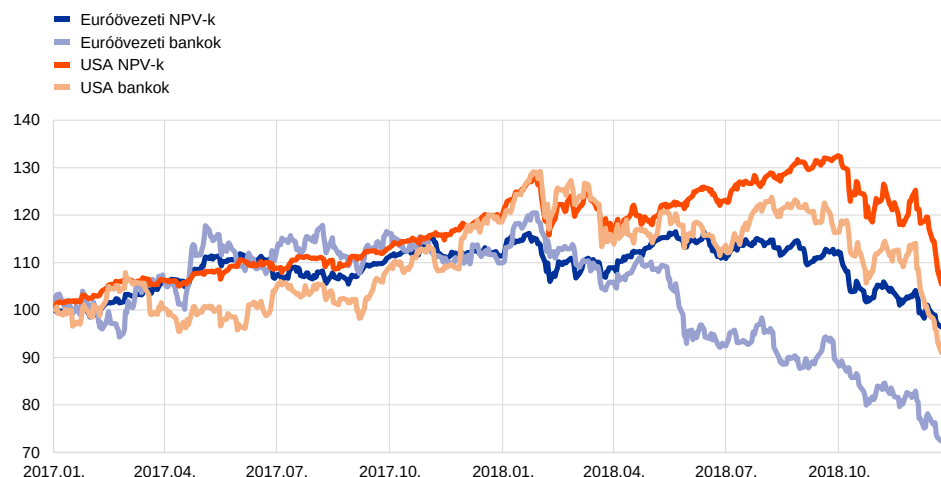
Az euroövezeti részvényárfolyamok jelentősen csökkentek

Megnövekedett globális feszültségek, az olasz politikai bizonytalanság és a fejlett gazdaságok monetáris politikai alkalmazkodásának fokozatos normalizálódása közepette 2018-ban jelentősen csökkentek az euroövezeti részvényárfolyamok (lásd a 12. ábrát). Pontosabban, az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok (NPV-k) részvényárfolyamainak átfogó indexe 12,6%-kal csökkent 2018 folyamán, miközben a banki részvények árfolyamának egy indexe 33,3%-kal esett vissza. Az NPV-k részvényárfolyamai az Egyesült Államokban rugalmasabbak voltak, mint az euroövezetben, ami az erős makrogazdasági lendületre vezethető vissza, amely részben a prociklikus költségvetési élénkítéshez kötődött.

12. ábra:

Részvénypiaci indexek az euroövezetben és az Egyesült Államokban

(index: 2017. január 1. = 100)



Forrás: Thomson Reuters Datastream.

Megjegyzések: EURO STOXX bankindex és Datastream piaci index NPV-kre vonatkozóan az euroövezetben; S&P bankindex és Datastream piaci index egyesült államokbeli NPV-kre. A legutolsó megfigyelések 2018. december 31-ére vonatkoznak.

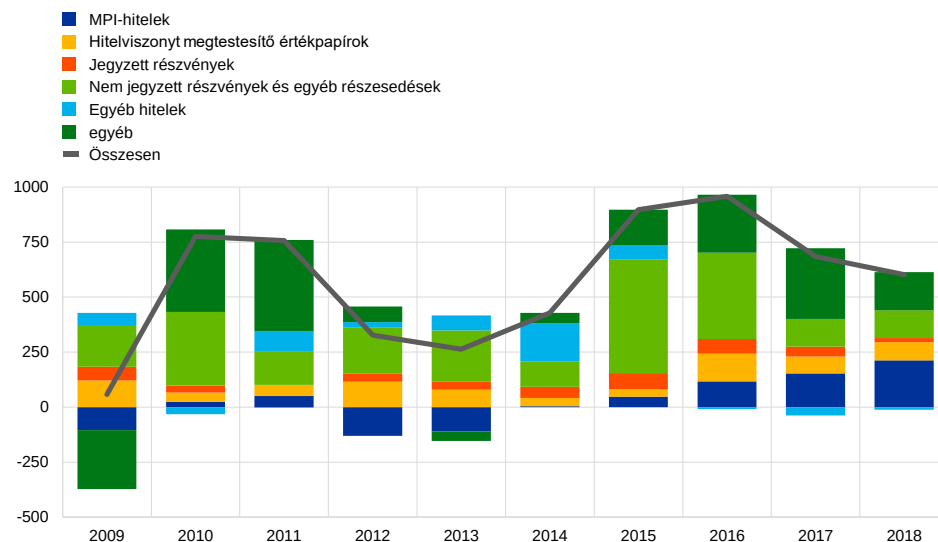
A finanszírozási feltételek
támogatták az üzleti beruházásokat

Mindent egybevetve, 2018-ban az NPV-k számára kedvező finanszírozási feltételek továbbra is támogatták az üzleti beruházásokat, bár az NPV-k külső finanszírozásának áramlása némileg csökkent (lásd a 13. ábrát). Ez a csökkenés főként az „egyéb” finanszírozási források (ideértve a vállalkozási hiteleket és a kereskedelmi hiteleket) mérséklődését tükrözte. Ugyanakkor a tőzsdén jegyzett részvények, a nem jegyzett részvények és egyéb részesedések nettó kibocsátását különleges tényezők és a részvényeladással történő finanszírozás viszonylag magas költsége mérsékelte. A vállalkozási kötvény-szpredek 2018 folyamán bekövetkezett fokozatos növekedése ellenére a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátását továbbra is támogatta a vállalati szektort érintő vásárlási program (CSPP), amelyet 2016 júniusában vezettek be (lásd a 3. keretes írást). Ráadásul az NPV-knek nyújtott bankhitelek éves növekedési rátája 2018-ban tovább emelkedett. A hitel növekedés fellendülését támogatta a banki hitelkamatlábak 2014 közepe óta tartó euroövezetbeli jelentős csökkenése (lásd a 2.1 szakaszt), amely 2018-ban folytatódott. Ez nem kis részben az EKB nem hagyományos monetáris politikai intézkedéseinek volt köszönhető, amelyek általános javulásokat hoztak a bankhitelek kínálatában és keresletében. Ezenkívül a bankok előrelépést értek el mérlegeik konszolidálása terén, bár a nemteljesítő hitelek volumene néhány országban jelentős maradt.

13. ábra:

Nem pénzügyi vállalatok nettó külső forrásbevonása az euroövezetben

(éves állományváltozások; milliárd €)



Forrás: Eurostat és EKB.

Megjegyzések: Az „egyéb hitelek” közé tartoznak a nem MPI-któl (egyéb pénzügyi intézmények, biztosítótársaságok és nyugdíjalapok) és a külföldtől származó hitelek. Az MPI-hitelek és nem MPI-hitelek hitelértékesítésekkel és értékpapírosításokkal kiigazítva. Az „egyéb” az összes és az ábrán felsorolt eszközök különbsége. Ide tartoznak a vállalatközi hitelek és a kereskedelmi hitelek. A legutolsó megfigyelések 2018 harmadik negyedévére vonatkoznak.

A háztartások vagyona támogatta a magánfogyasztást

Ami a háztartásokat illeti, 2018 első három negyedévében nőtt a nettó vagyonuk, amivel támogatták a magánfogyasztást. Különösen a folyamatos lakásár-emelkedések eredményeztek jelentős értékelési nyereségeket a háztartások ingatlanállományain. Ugyanakkor a részvényárfolyamok csökkenései értékelési veszteségekhez vezettek a háztartások pénzügyi eszköz-állományain. Miközben a háztartásoknak nyújtott lakáscélú bankhitelek éves növekedés üteme történelmi távlatból mérsékelt maradt, a hitelnyújtás erőteljes volt.¹³ A háztartások – névleges bruttó rendelkezésre álló jövedelmük százalékaként mért – bruttó eladósodottsága jóval a válság előtti átlaga felett volt.

Az M3 növekedését fokozódó mértékben támogatta a hitelállomány növekedése

A magánszektorban nyújtott hitelek növekedése összességében továbbra is követte a 2014 eleje óta megfigyelhető fokozatosan emelkedő trendet. Az MPI-k (monetáris pénzügyi intézmények) által a magánszektorban nyújtott hitelek (hitelértékesítéssel, értékpapírosítással és fiktív számla-összevezetéssel kiigazított) éves növekedési üteme a 2017. decemberi 2,9%-ról a 2018. decemberi 3,4%-ra emelkedett (lásd a 14. ábrát). Így a hitelállomány-növekedés konszolidálta szerepét mint a szélesebb értelemben vett pénzmenyiség-növekedés jelentős hajtóereje (lásd a 15. ábra oszlopainak kék részeit), ugyanakkor e növekedés a 2015 közepe óta megfigyelt 5% körüli egyenletes ütemhez képest mérséklődött (lásd a 14. ábrát). A 2017. végi 4,6%-hoz képest 2018 decemberében az M3 éves növekedése 4,1%-ot tett ki. Az eurorendszer nettó eszközvásárlásainak csökkentése (80 milliárd €-ról 60 milliárd €-ra 2017 áprilisában, 30 milliárd €-ra 2018 januárjában, 15 milliárd €-ra 2018 októberében, majd nullára 2018 decemberének végén) azt jelentette, hogy az

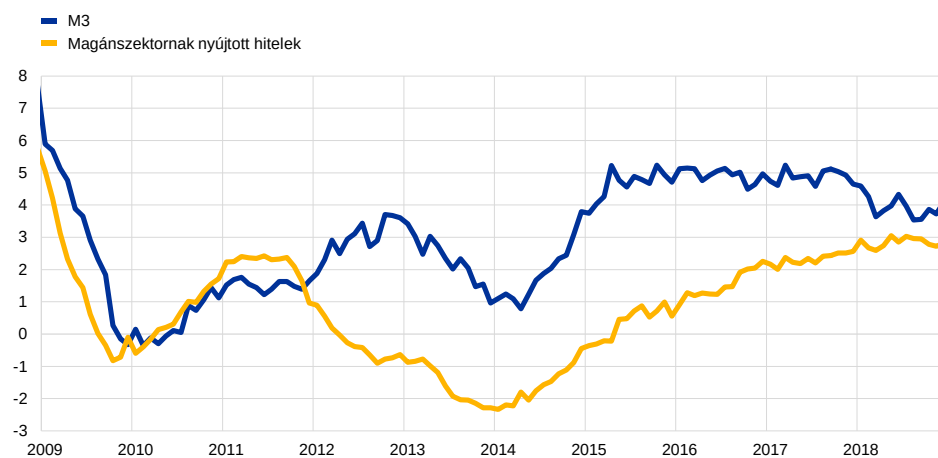
¹³ Lásd a „Developments in mortgage loan origination in the euro area” (A jelzáloghitelkezés alakulása az euroövezetben) című keretes írást, *Economic Bulletin*, 5. sz., EKB, 2018.

eszközvásárlási programnak kisebb pozitív hatása volt az M3 növekedésére (lásd a 15. ábra oszlopainak piros részeit). Ugyanakkor az eurorendszeren kívüli euroövezeti MPI-k nettó államkötvény-eladásai mérsékeltek az M3 növekedését (lásd a 15. ábra oszlopainak világoszöld részeit). A nem euroövezeti eszközökhöz viszonyított kamatláb-különbség szélesedése ellenére a nettó külföldi eszközök hozzájárulása 2018 októberében nettó értelemben pozitívvá vált (lásd a 15. ábra oszlopainak sárga részeit).

14. ábra:

Az M3 és a magánszektorban nyújtott hitelek

(éves százalékos változások)

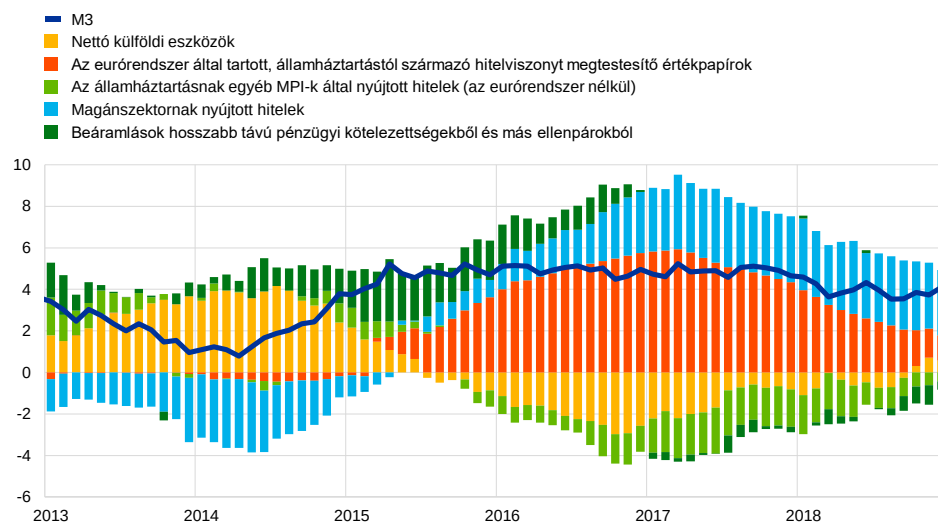


Forrás: EKB.

15. ábra:

Az M3 és ellenpárjai

(éves százalékos változások; hozzájárulás százalékpontban; szezonális és naptári hatásokkal kiigazítva)



Forrás: EKB.

Megjegyzések: A magánszektorban nyújtott hitelek tartalmazzák a magánszektorban nyújtott MPI-hiteleket és az MPI-k euroövezeti nem MPI magánszektor által kibocsátott értékpapírainak állományait. Ugyancsak ide tartoznak a nem MPI-k hitelviszonyt megtestesítő értékpapírainak az eurorendszer általi vásárlásai a CSPP keretében. A legutolsó adatok 2018 decemberére vonatkoznak.

Az M3-at támogatták az egynapos
betétek

Az M3 növekedését továbbra is a leglikvidebb összetevői vezérelték, tekintettel a likvid betétek tartásának alacsony alternatívaköltségére egy igen alacsony kamatlábakkal és lapos hozamgörbével jellemzett környezetben. Az M1 növekedése – amelyhez hozzájárult a háztartások és az NPV-k által tartott egynapos betétek fokozott emelkedése – szintén visszaesett, és 2018 decemberében 6,6%-ot tett ki, szemben a 2017. decemberi 8,7%-kal.

2 Monetáris politika: a türelem, a körültekintés és a kitartás marad a legfontosabb

Az infláció tartós kiigazítása felé történő jelentős előrelépés, valamint az euroövezet gazdaságának alapvető ereje és a jól lehorgonyozott inflációs várakozások miatt az eszközvásárlási program (EVP) szerinti nettó eszközvásárlások havi ütemét 2018 folyamán fokozatosan csökkentették, és a nettó vásárlások az év végén befejeződtek. Mindazonáltal a monetáris politika türelmes, prudens és kitartó maradt, és megmaradt a nagymértékű alkalmazkodása, amelyre még mindig szükség volt annak biztosításához, hogy az infláció középtávon tartósan a 2% alatti, de ahhoz közeli szintekhez tartson. Az alkalmazkodást a maradék nettó eszközvásárlások, a megszerzett eszközök jelentős állománya és a kapcsolódó újbóli befektetések, valamint az EKB történelmi mélységeiben maradt irányadó kamatlábaira vonatkozó előretekintő iránymutatás biztosították. 2018 végén a monetáris politikai eszközök az eurorendszer mérlegének 72%-át tették ki. A mérleg mérete 4,7 billió €-s történelmi csúcsot ért el. Az óriási méreleggel kapcsolatos kockázatokat továbbra is csökkentette az EKB kockázatkezelési keretrendszere.

2.1 A nettó eszközvásárlások kivezetése, megtartva a nagymértékű monetáris politikai alkalmazkodást

Az egyre erőteljesebb és egyre szélesebb alapokon nyugvó gazdasági bővülés következtében 2018 elejétől csökkentették az EVP szerinti nettó eszközvásárlások havi ütemét

2017 végére az euroövezeti gazdaság bővülése egyre erőteljesebb volt, és egyre szélesebb alapokon nyugodott. Az erős külső kereslet hozzájárult a növekedéshez, és a fokozódó belföldi kereslet támogatta a bővülést, amelyet segített a foglalkoztatás növekedése, a háztartások vagyonának és a vállalati jövedelmezőségnek az emelkedése, valamint a nagyon kedvező finanszírozási feltételek. A mögöttes árnyomások mérsékeltek maradtak, de a gazdasági pangás folyamatos csökkenése indokolta az inflációs pálya tartós kiigazításába vetett megnövekedett bizalmat. Ez alapján a Kormányzótanács 2017 októberében bejelentette azon szándékát, hogy 2018 elejétől csökkenti az **EVP** havi vásárlási mennyiségeit.

Ennek megfelelően az EVP nettó eszközvásárlásainak havi ütemét 2018 januárjától kezdődően 60 milliárd €-ról 30 milliárd €-ra csökkentették. A Kormányzótanács előrebocsátotta, hogy az új havi ütem 2018 szeptemberének végéig – vagy szükség esetén annál tovább – tart, de mindenestre addig, amíg nem látja az inflációs pálya tartós kiigazítását a középtávon 2% alatti, de ahhoz közeli szintek irányába.

Az alacsony irányadó kamatlábak, a folyamatban levő nettó eszközvásárlások és a tőketörlesztések újbóli befektetése továbbra is fenntartotta a nagymértékű monetáris politikai alkalmazkodást

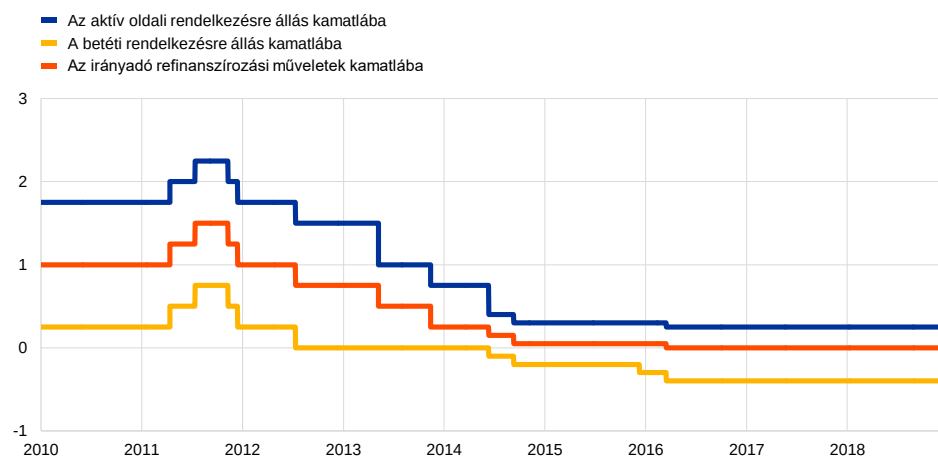
Ugyanakkor a gazdasági kilátások és az inflációs pálya továbbra is a Kormányzótanács szakpolitikai intézkedéseitől kapott folytatódó támogatástól függtek. A monetáris alkalmazkodást a folyamatban levő nettó eszközvásárlások biztosították. Ezenkívül az irányadó refinanszírozási műveletek, az aktív oldali rendelkezésre állás és betéti rendelkezésre állás kamatlábai változatlanok maradtak,

és 0,00%-ot, 0,25%-ot, illetve -0,40%-ot tettek ki (lásd a 16. ábrát). A monetáris ösztönzést továbbra is támogatta a Kormányzótanács előretekintő iránymutatása: az irányadó kamatlábak várhatóan hosszabb ideig – és jóval a nettó eszközvásárlások horizontján túl – a jelenlegi szintjeiken maradnak. Ezenkívül a Kormányzótanács szándékában állt, hogy a nettó eszközvásárlások befejezését követően hosszabb ideig, de mindenesetre, amíg szükséges, folytatja az EVP keretében vásárolt lejáró értékpapírokból származó tőketörlesztések újbóli befektetését.

16. ábra:

Az EKB irányadó kamatlábai

(százalék/év)



Forrás: EKB.

Megjegyzés: A legutolsó megfigyelések 2018. december 31-ére vonatkoznak.

A 2017-es igen erős növekedési teljesítmény gyengülő exportkereslet miatt bekövetkezett némi mérséklődése ellenére a belső kereslet szilárd maradt, támogatva az euroövezet gazdaságának széles körű bővülését 2018 első felében. Miközben előtérbe kerültek a megnövekedett pénzügyi piaci volatilitás kockázatai és a globális tényezőkkel (ideértve a protekcionizmust) kapcsolatos bizonytalanságok, az euroövezet növekedési kilátásait övező kockázatok nagyjából kiegyensúlyozottak maradtak.

A belföldi árnyomások további növekedését támogatták a kapacitáskihasználtság magas szintjei, a munkaerőpiac szűkösége és a fokozódó bérnövekedés. Az alapinfláció mutatói általában visszafogottak maradtak, de emelkedtek a korábbi alacsony értékekről. Az eurorendszer szakértőinek 2018. júniusi makrogazdasági előrejelzései összhangban voltak az infláció fokozatos középtávú közeledésével a 2% alatti, de ahhoz közeli szintekhez. Eközben az inflációs kilátásokat övező bizonytalanság jelentősen csökkent, és a defláció kockázata eltűnt.

Júniusi ülésén a Kormányzótanács úgy értékelte, hogy jelentős előrelépést sikerült elérni az infláció tartós kiigazítása felé. Az euroövezet gazdaságának alapvető ereje és a jól lehorgonyozott inflációs várakozások szolgáltatták a bizakodás alapját, hogy az infláció tartós konvergenciája folytatódni fog még a nettó eszközvásárlások fokozatos kivezetése után is.

Az inflációs pálya tartós
konvergenciájába vetett bizalom

Ezzel összefüggésben júniusi ülésén a Kormányzótanács annak megerősítése mellett döntött, hogy az eurorendszer 2018 szeptemberének végéig havi 30 milliárd €-s ütemben folytatja az EVP szerinti nettó eszközvásárlásokat. Arra számítottak, hogy 2018 szeptembere után, függően a középtávú inflációs kilátásokat megerősítő beérkező adatoktól, a nettó eszközvásárlásokat havi 15 milliárd €-ra csökkentik az október–decemberi időszakra vonatkozóan. December utánra a nettó eszközvásárlások befejezését jelezték előre.

Ugyanakkor az uralkodó bizonytalanságok fényében továbbra is a türelem, a körültekintés és a kitartás volt a legfontosabb, mivel a mögöttes árnyomások továbbra is a monetáris politikai alkalmazkodás nagyon jelentős mértékétől függtek. Ennek megfelelően hiteles és hatékony előretekintő iránymutatás adására került sor a megmaradó szakpolitikai eszközök alkalmazására vonatkozóan, amelyek további támogatást nyújtanak az inflációnak az EKB inflációs célja felé való tartós közelítése érdekében:

- A Kormányzótanács továbbfejlesztette az irányadó kamatlábak jövőbeli pályájára vonatkozó előretekintő iránymutatását: a várakozások arról szóltak, hogy az irányadó kamatlábak az akkor jellemző szintjeiken maradnak legalább 2019 nyarának végéig, de mindenestre addig, amíg szükséges, hogy az infláció középtávon továbbra is tartósan közelítsen a 2% alatti, de ahhoz közeli szintekhez. Egy kifejezett dátumalapú és állapotfüggő komponens hozzáadása az iránymutatáshoz világosabbá tette az irányadó kamatlábak jövőbeli pályáját, szilárdabban leghorgonyozva így az irányadó kamatlábakra vonatkozó várakozásokat, hogy támogassa a finanszírozási feltételeket, amelyek megerősítik az infláció tartós közeledését az inflációs célhoz. Az előretekintő iránymutatás állapotfüggő komponense, amely kifejezetten összeköt egy első irányadókamatláb-emelkedést az inflációval, amely egy tartós kiigazítási pálya mentén alakul, összhangban volt egy előre tekintő és középtávra orientált monetáris politikai stratégiával, és kihangsúlyozta a Kormányzótanács árstabilitási célkitűzéséhez való elkötelezettségének hitelességét. Ugyanakkor a kamatlábakra vonatkozó továbbfejlesztett előretekintő iránymutatás fenntartotta a megfelelő szakpolitikai rugalmasságot.
- Ráadásul ismételt megerősítést kapott az EVP alapján vásárolt lejáró értékpapírokból származó tőketörlesztések újbóli befektetésére vonatkozó előretekintő iránymutatás. Az újrabefektetések időszaka még hosszú ideig tartana a nettó eszközvásárlások befejezése után, de mindenestre a kedvező likviditási feltételek és a nagymértékű monetáris alkalmazkodás fenntartásához szükséges ideig.

A továbbra is uralkodó bizonytalanságok és a csak fokozatosan emelkedő alapinfláció figyelembevételével a monetáris politikának türelmesnek, prudensnek és állhatatosnak kellett maradnia. A monetáris politikának még akkor is erősen alkalmazkodónak kellene maradnia, ha az EVP nettó forgalma megszűnne. Időközben a júniusi döntés fordulatot indított el a nettó eszközvásárlásoktól az irányadó kamatlábak és a monetáris politikai irányultságot meghatározó eszközként való jövőbeli alakulásukra vonatkozó előretekintő iránymutatás felé. Mindent egybevetve, a kommunikációt gondosan ki kellett egyensúlyozni a nettó

eszközvásárlások 2018 végére történő megszüntetésének előre látása és az arra vonatkozó tartós elkötelezettség hangsúlyozása között, hogy a szükséges ideig megmarad az elegendő monetáris ösztönzés.

Az ősz folyamán a beérkezett új adatok a vártnál gyengébbek voltak, puhább külső keresletet, de bizonyos ország- és szektorspecifikus tényezőket is tükrözve. Miközben valószínű volt e tényezők némelyikének megszűnése, másikkal a növekedési lendület mérséklődését jelezhetnék. Ugyanakkor a belföldi kereslet alapvető ereje továbbra is támogatta az euroövezet gazdaságának bővülését és a fokozatosan emelkedő inflációs nyomásokat. A belföldi költségnyomások egyre erősödtek és szélesedtek a kapacitáskihasználtság magas szintjei és a szűkülő munkaerőpiacok közepette, ami fokozta a bérnövekedést. Mindent egybevetve, a növekedési kilátásokat övező kockázatokat továbbra is nagyjából kiegyensúlyozottnak értékelték. Mindazonáltal a kockázatok egyenlege lefelé mozgott – geopolitikai okok, a protekcionizmus veszélye, a feltörekvő piacok sebezhetőségei és a pénzügyi piaci volatilitás miatt, amelyek méginkább előtérbe kerültek a nyár folyamán, és szembeütnőek maradtak az év vége felé is.

Az EVP befejeződött, de szükség volt arra, hogy a monetáris politika nagyon alkalmazkodó maradjon

Beérkező információk alapján a Kormányzótanács decemberben áttekintette a gazdasági kilátásokat, és arra a következtetésre jutott, hogy az átfogó értékelés lényegében megerősítette a júniusi kilátásokat. A belföldi kereslet alapvető ereje továbbra is alátámasztotta a bizakodást, hogy folytatódik az infláció tartós közeledése az EKB célja felé, és ez így marad a nettó eszközvásárlások megszűnését követően is. Ezen az alapon a Kormányzótanács helyénvalónak találta az EVP szerinti nettó eszközvásárlások 2018. decemberi beszüntetését, amint azt korábban előre jelezték. Ugyanakkor a tartós inflációs konvergencia továbbra is megkövetelte, hogy a monetáris politika türelmes, prudens és állhatatos legyen. Ezért az újrabefektetésre vonatkozó előretekintő iránymutatást megerősítették. Ennek megfelelően a Kormányzótanácsnak az volt a szándéka, hogy továbbra is maradéktalanul újra befekteti az EVP keretében vásárolt lejáró értékpapírokból származó tőketörlesztést egy hosszabb időszakon keresztül azt követően, hogy elkezd emelni az EKB irányadó kamatlábait, de mindenestre ameddig szükséges annak érdekében, hogy megmaradjanak a kedvező likviditási feltételek és a nagymértékű monetáris alkalmazkodás. Az újrabefektetés időhorizontjának a kamatlábak emelkedéséhez kötése megerősítette, hogy az EKB irányadó kamatlábai és a jövőbeli valószínű alakulásukhoz kapcsolódó előretekintő iránymutatás marad a jövőben a monetáris politika irányultsága kiigazításának elsődleges eszköze. A megszerzett eszközök jelentős állományának újbóli befektetésével megerősített kamatlábakra vonatkozó előretekintő iránymutatás biztosítaná a szükséges mértékű alkalmazkodást ahhoz, hogy az infláció középtávon tartósan közeledjen a 2% alatti, de ahhoz közeli szintekhez.

A szakpolitikai intézkedések továbbra is igen kedvező finanszírozási feltételeket biztosítottak, és támogatták a gazdaság bővülését

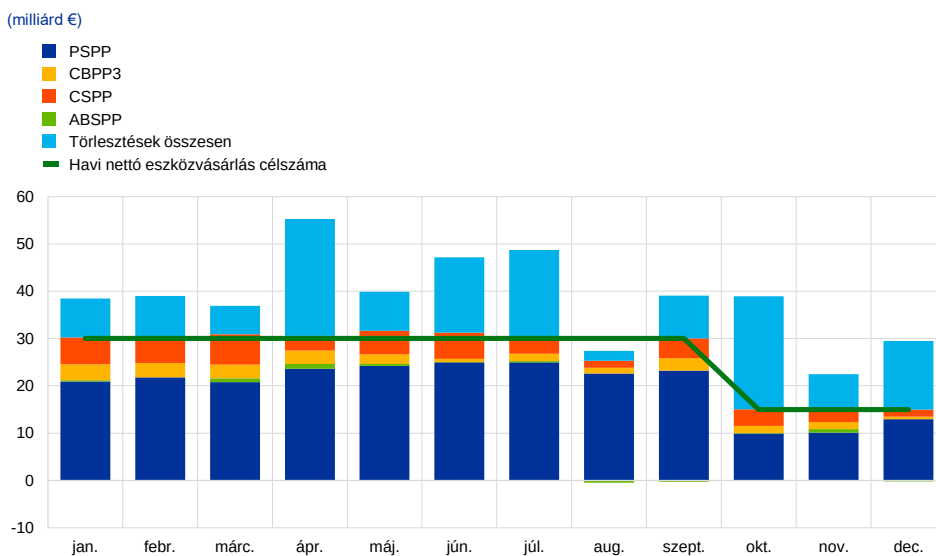
A nettó eszközvásárlások zökkenőmentes végrehajtása

Az EVP végrehajtása zökkenőmentesen folytatódott mind a közszektor eszközeinek megvásárlására vonatkozó programban (PSPP), mind a magánszektorbeli vásárlási

programokban, felölve az eszközalapú értékpapírok vásárlási programját (ABSPP), a vállalati szektort érintő vásárlási programot (CSPP) és a harmadik fedezettkötvény-vásárlási programot (CBPP3). A havi nettó vásárlási mennyiségek átlagosan összhangban voltak a Kormányzótanács által meghatározott havi célkitűzésekkel: havi 30 milliárd € januártól szeptemberig és havi 15 milliárd € októbertől decemberig (lásd a 17. ábrát). A nettó vásárlási mennyiségek augusztusban a havi célkitűzés alatt voltak a piaci likviditás szezonális ingadozásai miatt, de ezt ellensúlyozták a kissé nagyobb vásárlási volumenek az év további részében. Az egyes országok szintjén a különféle programportfóliókban tartott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok visszaváltásai jelentős ingadozásokat okoztak a havi bruttó vásárlásokban. Mindent egybevetve a havi nettó vásárlások relatíve csak kis mértékben tértek el a kitűzött mennyiségektől. Az év végén a PSPP-állományok lényegében megfeleltek az előirányzott országallokációnak, amelyet a tőkejegyzési kulcs határoz meg. A PSPP végrehajtása nem volt kedvezőtlen hatással az euroövezeti államkötvénypiac likviditási feltételeire (lásd a 2. keretes írást). A célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek (CHLRM-ek) (lásd a 2.2 szakaszt) hozzájárultak a kedvező finanszírozási feltételekhez, támogatva az inflációs pálya tartós kiigazítását.

17. ábra:

Havi nettó eszközvásárlások és beváltások az EVP alapján 2018-ban



Forrás: EKB.

Megjegyzések: Havi nettó vásárlások könyv szerinti értéke; havi tényleges beváltási összegek. A PSPP szerint vásárolt értékpapírok tőketörlesztéseit az eurorendszer rugalmasan és kellő időben, gondosan fekteti be újra abban a hónapban, amikor esedékessé válnak vagy a következő két hónapban, ha azt a piaci likviditási feltételek indokolják.

2. keretes írás

Az euroövezeti államkötvénypiac likviditása és a közszektor eszközeinek megvásárlására irányuló program végrehajtása

Az EKB monetáris politikájának transzmissziója számára fontos az euroövezeti államkötvénypiacok likviditása. Nevezetesen, egy likvid piac elősegíti a kapcsolatot az EKB monetáris politikai döntései, a hozamgörbe, általában a pénzügyi eszközök árai, valamint a teljes finanszírozási költség és a

gazdaságban megvalósuló tőkeallokáció között. Amióta elindult az EKB közszektor eszközeinek megvásárlására irányuló programja (PSPP) – amely alapján az eurorendszer az euroövezeti államkötvény-állomány jelentős hányadát megvásárolta –, megnőtt az államkötvénypiacok likviditása szoros figyelemmel követésének szükségessége. Mindezeket figyelembe véve ez a keretes írás a piaci likviditás két olyan mutatóját ismerteti, amelyeket az EKB rendszeres figyelemmel követ. Ezek a mutatók összességében arra utalnak, hogy az államkötvénypiacok likviditási feltételei nem reagáltak jelentősen a PSPP elindítására vagy a havi vásárlások összegében bekövetkezett változásokra.

Egy likvidi piacot általában úgy lehet jellemezni, hogy egy standard tranzakció ottani elvégzésének korlátozott hatása van az árakra. Más szóval egy likvid piacnak „mély” rendelésállománya van, amely gyorsan újratöltődik, ha egy ügyletet lebonyolítottak. Ezért egy ügyletet követően az árváltozások minimálisak és átmenetiek lennének. Természetesen amennyiben egy végrehajtott ügyletről úgy vélik, hogy új információval szolgál a kereskedett eszköz alapvető értékéről, arányos kiigazításra kerülne sor a jegyzett eladási és vételi árakban, de az ajánlati könyv az új szintek körül még mindig mély maradna.

A piaci likviditás mutatói általában a tranzakciók költségének, a piac mélységének és/vagy rugalmasságának egy vagy több szempontjára összpontosítanak. A legegyszerűbb mutató a jegyzett legjobb vételi és eladási ár közötti különbség, amely arról tájékoztat, hogy egy tranzakció várhatóan mennyire lesz költséges. Informatívabb mutatók állíthatók össze, ha ezt a különbségre vonatkozó információt kombináljuk például az ajánlati könyv mélységével, amely azon tranzakciók volumenének mércéje, amelyeket a piac egy adott időpontban képes kényelmesen felszívni. A piac mélységének mutatói jellemzően olyan információkon alapulnak, amelyeket a limitáras ajánlati könyvekből¹⁴ szereznek. Utóbbiak a kereskedők rendelkezésére álló valós idejű mennyiség- és árlisták. A rugalmasság a piaci dinamika egy funkciója, például mennyi időbe telik az ajánlati könyvek újratöltődése egy ügylet végrehajtása után, tehát ez a piaci likviditás idődimenziójára fókuszál.

Ez a keretes írás az euroövezeti államkötvénypiac likviditását vizsgálja egy ajánlati könyv likviditási mutató¹⁵ és egy teljesítésen alapuló likviditási mutató¹⁶ alapján. Jóllehet e mutatók piaci adatok különféle sorozatainak (limitáras ajánlati könyvek, illetve árajánlatok) alapulnak, főként a likviditás költség- és mélységdimenzióira összpontosítanak.

Mind az ajánlati könyv likviditási mutató, mind a teljesítésen alapuló likviditási mutató arra utal, hogy az euroövezeti államkötvénypiacok likviditási helyzete nem romlott a PSPP kezdete óta (lásd az A) ábrát). Miközben mindkét mutató némi volatilitásról tett bizonyosságot a megfigyelt időszakon belül, az idővel jelentősen felhalmozódott PSPP-állományok ellenére nem jeleztek tartós felfelé irányuló trendet. Ugyanígy a mutatók általában nem jeleztek jelentős reakciót a PSPP szerinti havi vásárlások összegének változásaira, bár az aggregátum némi országok között heterogenitást takarhat.

¹⁴ A limitáras ajánlati könyv egy olyan kereskedési rendszer, amelyben a piaci szereplők által benyújtott vételi és eladási ajánlatokat sorba rendezve tárolják, és előre meghatározott sorrendben teljesítik.

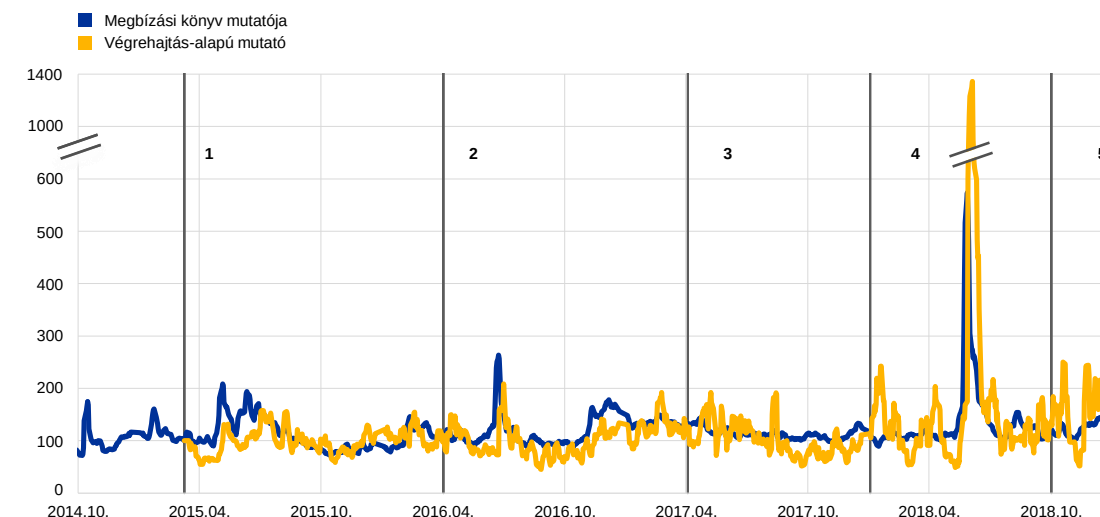
¹⁵ Az ajánlati könyv likviditási mutató limitáras ajánlati könyvekből szerzett legjobb vételi és eladási ár közötti különbségekre és a jegyzett mennyiségekre vonatkozó adatokon alapul. Egy adott kötvényre vonatkozóan úgy számítják ki, hogy az ajánlati könyv eladási oldalán és vételi oldalán levő öt legjobb ajánlat összegét elosztják a megfelelő jegyzett mennyiségek összegével.

¹⁶ A teljesítésen alapuló likviditási mutató a PSPP szerinti tranzakciókra vonatkozó eladási–vételi árfolyamokból származó információt használ. Egy adott kötvényre vonatkozóan ezt a mutatót úgy határozzák meg, hogy a tőzsdén kívüli (OTC) piacon kapott két legjobb ajánlat közötti különbözetet elosztják a kötvény lejáratí idejével. Csak a ténylegesen tranzakciót eredményező ajánlatokat veszik figyelembe.

A) ábra:

Euroövezeti államkötvény-piaci likviditási mutatók a PSPP kezdete óta

(index: 100 = 2015. március 6., péntek)



Forrás: Bloomberg, EuroMTS Ltd és az EKB számításai.

Megjegyzések: A mutatók növekedése (csökkenése) a likviditási helyzet romlását (javulását) jelenti. Az ábra a mutatók ötnapos mozgóátlagát mutatja. Az ajánlati könyv mutató tízéves államkötvények egész euroövezetre kiterjedő, GDP-vel súlyozott átlaga, míg a teljesítesen alapuló mutató a PSPP alapján kereskedett államkötvények volumennel súlyozott átlaga. 2015. március 9-én vannak 100-ra normálva, amikor a PSPP szerinti vásárlások elkezdődtek. A függőleges vonalak a PSPP szerinti eszközvásárlások alábbi volumenváltozásait jelölik: (1) a program kezdete havi 60 milliárd € volumennel (2015. március 9.); (2) a nettó havi vásárlások növekedése 80 milliárd €-ra (2016. április 1.); (3) a nettó havi vásárlások 60 milliárd €-ra csökkenése (2017. április 3.); (4) a nettó havi vásárlások 30 milliárd €-ra csökkenése (2018. január 2.); valamint (5) a nettó havi vásárlások 15 milliárd €-ra csökkenése (2018. október 1.). A legutolsó megfigyelések 2018. december 21-ére vonatkoznak. A 600 feletti értékek 4-es együtthatóval arányosan csökkentve.

Az A) ábra azt mutatja, hogy e likviditási mutatók hajlamosak kiugró értékeket felvenni a piaci likviditás várható romlásával társuló politikai és gazdasági események tájékán. Ilyen csúcsok voltak megfigyelhetők például a „Bund tantrum”¹⁷ időszakban (amely 2015. április 28-án kezdődött) és az Egyesült Királyságban az EU-tagságról tartott népszavazást (2016. június 23.) követően. Az Egyesült Államokban (2016. november 8.) és Franciaországban (2017. április 23.) tartott elnökválasztásokat ugyancsak e mutatók magasabb értékei jelezték. Ugyanakkor az illikviditás legjelentősebb csúcsa az új olasz kormány alakulásával kapcsolatos politikai feszültségek (2018. május 28-án kezdődött) időszaka alatt figyelhető meg, amikor a likviditás különösen romlott az olasz piacon. E csúcsok többnyire a likviditás országspecifikus romlásait tükrözik, amelyek más piacokra való átgűrűzése korlátozott. Ráadásul a likviditás általában nyáron és az év vége körül romlik, bár ez az ábrán kevésbé szembetűnő a széles méretarány miatt. Végül, a teljesítesen alapuló mutató mozgásai hasonlítanak az ajánlati könyv mutató esetén látottakra, de úgy tűnik, több zajt tükröznek. Egy összetett mutató, amelyet robusztus súlyozási módszerek alkalmazásával vagy mutatók széles sorozatának aggregálásával állítanak elő, mérsékelhetné a zajt az egyes mutatókban.

A bankok igen kedvező finanszírozási feltételei átszálltak a cégekre és a háztartásokra is

Az alkalmazkodó monetáris politikai irányultság és a bankok mérlegeinek erősödése továbbra is hozzájárult az alacsony banki finanszírozási költségekhez. Annak ellenére, hogy 2018 második felében nőtt a finanszírozási költségek szórása az euroövezeti országok között, e költségek jóval az EKB hitelkönnyítő intézkedéseinek 2014. júniusi elfogadása előtt megfigyelt szintek alatt maradtak (lásd a 18. ábrát). A bankok nagyon kedvező finanszírozási feltételei átgűrűzték a szélesebb értelemben

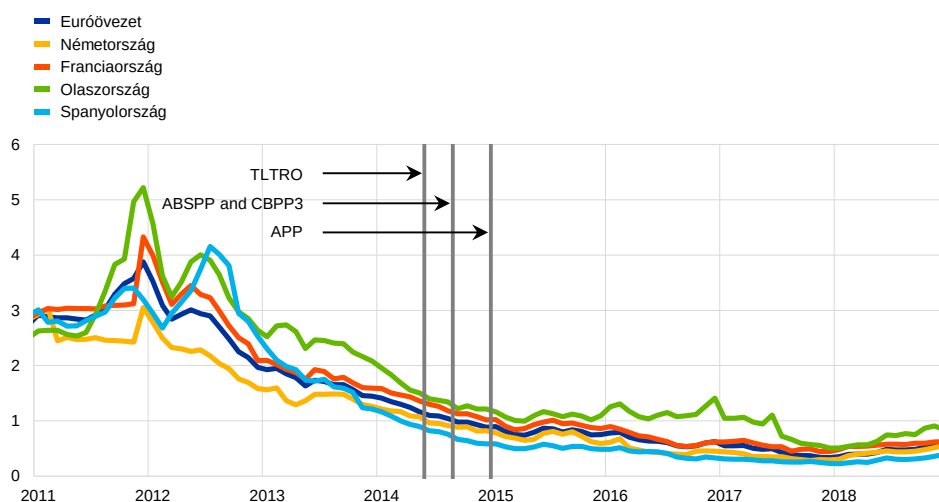
¹⁷ A „Bund tantrum” a német államkötvényhozamok hirtelen emelkedésére utal, amikor a tízéves hozam 82 bázisponttal (0,16%-ról 0,98%-ra) nőtt egy körülbelül hathetes időszakon belül.

vett gazdaságba, és az euroövezetben a hitelfelvétel feltételei továbbra is vonzóak voltak mind a vállalatok, mind a háztartások számára. A nem pénzügyi vállalatok (NPV-k) és a háztartások számára a banki hitelkamatlábak történelmi mélypontjaik közelében maradtak. 2014 júniusának eleje és 2018 decembere között mintegy 130, illetve 110 bázisponttal csökkentek, ami sokkal több, mint a piaci referencia-kamatlábak változása (lásd a 19. ábrát).

18. ábra:

A hitelből történő finanszírozás összetett költsége a bankok számára

(betét és fedezetlen piaci alapú hitelfinanszírozás összetett költsége; százalék/év)



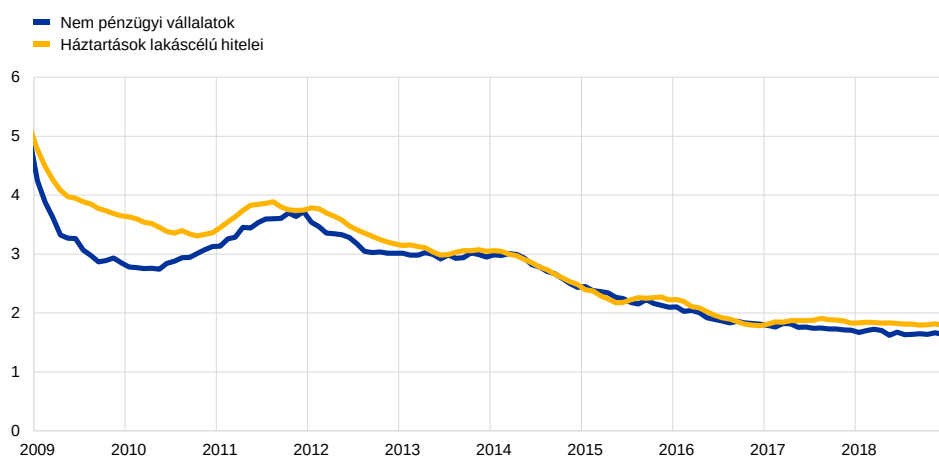
Forrás: EKB, Markit iBoxx és EKB-számítások.

Megjegyzés: A betétek összetett költségének kiszámítása az egynapos betétek, a lekötött betétek és a felmondható betétek megfelelő állományaival súlyozott új üzleti kamatlábainak átlagaként történik.

19. ábra:

Összetett banki hitelkamatlábak nem pénzügyi vállalatok és háztartások számára

(százalék/év)



Forrás: EKB.

Megjegyzés: Az összetett banki hitelkamatlábak kiszámítása a rövid és hosszú távú kamatlábak aggregálásával, az új üzleti volumenek 24 havi mozgóátlagának felhasználásával történik.

Az NPV-k számára ugyancsak igen kedvezőek maradtak a piaci alapú finanszírozási költségek, amelyeket támogatott a CSPP nettó vásárlásainak tartós felárcsökkentő

hatása (lásd a 3. keretes írást). Mindazonáltal 2018 folyamán a befektetési minőségű NPV-kötvények szpredjei a válság utáni mélypontokhoz képest fokozatosan és folyamatosan szélesedtek az euroövezeti és a globális növekedési kilátásokat övező fokozódó bizonytalanságok miatt.

A magánszektorba történő hiteláramlásnak továbbra is kedveztek a nagyon előnyös finanszírozási feltételek. Az NPV-knek és a háztartásoknak nyújtott banki hitelezés növekedése továbbra is követte a 2014 eleje óta megfigyelhető fokozatosan emelkedő trendet (lásd az 1.4 szakaszt). A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok NPV-k általi nettó kibocsátását – az előző évhez viszonyított némi mérséklődése ellenére – továbbra is támogatta a CSPP (lásd a 3. keretes írást). Az EKB értékpapír-kibocsátási statisztikái szerint¹⁸ az euróban denominált nettó új kibocsátások 2018 első tizenegy hónapjában 56 milliárd €-ra rúgtak, szemben 2017 azonos időszakának 91 milliárd €-jával. A más valutákban denominált nettó új kibocsátások -3 milliárd €-t tettek ki 2018 első hét hónapjában és -7 milliárd €-t 2017 ugyanezen időszakában, ami összhangban van azzal, hogy a CSPP ösztönzi az euroövezeti NPV-ket, hogy új adósságot euróban bocsássanak ki, és fizessék vissza a más valutákban meglévő adósságot.

Az alacsony irányadó kamatlábak és az EVP növelték a hitelezési volumeneket és könnyítették az új bankhitelek feltételeit

A bankok továbbra is a hitelezési standardoknak, valamint az új hitelek általános feltételeinek és kikötéseinek az EKB monetáris politikai intézkedései által támogatott könnyítéséről számoltak be. Az euroövezeti banki hitelezési felmérés szerint az EVP-nek továbbra is könnyítő hatása volt a bankok vállalkozásoknak és háztartásoknak nyújtott új hitelei általános feltételeire és kikötéseire. Ráadásul az EKB monetáris politikai intézkedései pozitív hatást gyakoroltak a banki hitelezések volumenére. Az alacsony kamatlábak és az euroövezetben zajló gazdasági bővülés továbbra is támogatták a hitelkeresletet (lásd az 1.4 szakaszt). A vállalkozások finanszírozáshoz jutásáról szóló legutóbbi felmérés (SAFE)¹⁹ szerint 2018-ban további javulás történt a kis és közepes méretű vállalkozások (kkv-k) számára a külső finanszírozás elérhetőségében és feltételeiben, amit a jelentős monetáris politikai alkalmazkodás és a kkv-k jobb finanszírozási feltételei támogattak (lásd a 3. keretes írást).

3. keretes írás

A vállalati szektort érintő vásárlási program hatása a nem pénzügyi vállalatok finanszírozására az euroövezetben

Az EKB eszközvásárlási programjának részét képező vállalati szektort érintő vásárlási program célja az euroövezet reálgazdasága finanszírozási feltételeinek könnyítése. Az EKB jelen keretes írásban összefoglalt elemzése arra utal, hogy a CSPP a finanszírozási feltételek jelentős könnyítését eredményezte az euroövezet banknak nem minősülő vállalatai számára. Ezt úgy tette, hogy

¹⁸ Az [értékpapír-kibocsátási statisztikákat](#) az EKB az euroövezet központi bankjai által jelentett havi adatok alapján készíti el. Hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és tőzsdén jegyzett részvények állományaira, kibocsátásaira, visszafizetésére és növekedési ütemeire vonatkozó adatokat tartalmaznak. Az adatok bontása kibocsátó ország és szektor, eszköztípus, eredeti lejárat, kupontípus és pénznem szerint történik. A legutolsó rendelkezésre álló megfigyelés 2018 novemberére vonatkozik.

¹⁹ Lásd: „[Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area – April to September 2018](#)” (Felmérés a vállalkozások finanszírozáshoz jutásáról az euroövezetben – 2018. április–szeptember), EKB, 2018. november.

hozzájárult a vállalatikötvény-szpredek csökkenéséhez, valamint a kínálati feltételek javulásához az elsődleges vállalatikötvény-piacon. Továbbá a CSPP hozzájárulhatott a vállalatikötvény-piacot igénybe nem vevő NPV-knek nyújtott bankhitelek növekedéséhez.²⁰

A CSPP az EVP része

A CSPP az euroövezetben alapított, banknak nem minősülő vállalatok (azaz nem pénzügyi vállalatok és biztosítótársaságok) által kibocsátott, befektetési minőségű, euróban denominált kötvények eurorendszer általi vásárlásaiból áll. 2016. március 10-én hirdették meg, és a vásárlások 2016. június 8-án kezdődtek. Azóta az eurorendszer NPV-k által kibocsátott hitelviszony megtestesítő értékpapírokat vásárolt mind az elsődleges, mind a másodlagos piacokon. Ezeknek az értékpapíroknak az eurorendszer refinanszírozási műveletei számára fedezetként elfogadhatónak, továbbá euróban denominálnak kellett lenniük. Mire az EVP szerinti nettó eszközvásárlások 2018 decemberében véget értek, az eurorendszernek 178 milliárd € értékben voltak vállalati kötvényei, amelyek kicsit kevesebb, mint 7%-át képviselték az EVP-vásárlások következményeként tartott teljes eszközállománynak.

Az NPV-k finanszírozási költségeire gyakorolt hatás: a vállalatikötvény-szpredek szűkülése

A CSPP 2016. márciusi meghirdetése óta a vállalatikötvény-szpredek 2017 végéig folyamatosan szűkültek, majd 2018 folyamán fokozatosan ismét nőttek (lásd az A) ábrát). Az ökonometria elemzés²¹ azt mutatja, hogy a CSPP számára elfogadható kötvényekre vonatkozó vállalatikötvény-szpredek 2016 közepe és 2017 vége közötti folyamatos csökkenése nagymértékben a CSPP-nek tulajdonítható. Ugyanakkor az elfogadható vállalati kötvények szpredjeinek mérséklődése portfólió-újraegyensúlyozási hatásokat indukált, és az olyan vállalati kötvények szpredjeinek csökkenését is eredményezte, amelyek a CSPP szerinti vásárlásokhoz nem elfogadhatóak.²² 2018-ban mind a globális, mind a belföldi euroövezeti bizonytalanságok több mint ellensúlyozták a CSPP hatását, továbbá hozzájárultak a hitelkockázat – és így a vállalatikötvény-szpredek – fokozatos növekedéséhez. A CSPP szerinti nettó eszközvásárlások 2018. végi befejezése és a keresleti nyomás ezzel járó megszüntetése egybeesett a hitelkockázati felárak növekedésével és vállalati kötvényeknek a program meghirdetése előtt megfigyelt értékekhez közelítő értékelésével.

²⁰ E keretes írás a „[The impact of the corporate sector purchase programme on corporate bond markets and the financing of euro area non-financial corporations](#)” (A vállalati szektort érintő vásárlási program hatása a vállalatikötvény-piacokra és az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok finanszírozására) című cikkben alapul, *Economic Bulletin*, 3. sz., EKB, 2018.

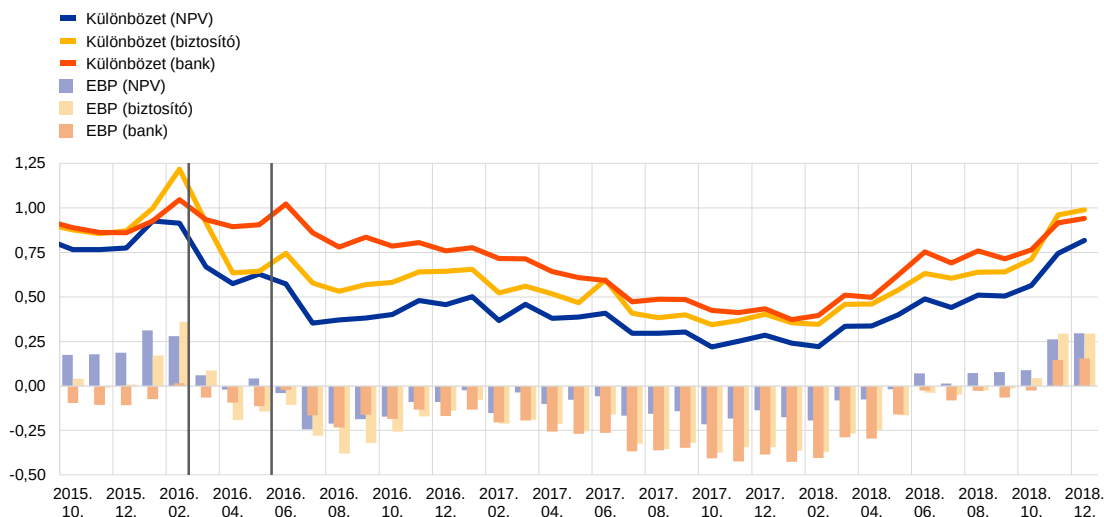
²¹ Az alkalmazott ökonometria módszer leírását lásd a „[The impact of the corporate sector purchase programme on corporate bond markets and the financing of euro area non-financial corporations](#)” (A vállalati szektort érintő vásárlási program hatása a vállalatikötvény-piacokra és az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok finanszírozására) című cikkben, *Economic Bulletin*, 3. sz., EKB, 2018, 61. lábjegyzet.

²² Például bankok által kibocsátott kötvények, nagy hozamú kötvények és el nem fogadható kamatszervély-szerkezetű kötvények. Az eurorendszer által vásárolt kötvények alacsonyabb hozamai és szpredjei ösztönzik a befektetőket, hogy újraegyensúlyozzák portfólióikat olyan eszközállományok felé, amelyeket hasonló kockázati profil, de magasabb várható megtérülés jellemez.

A) ábra:

Befektetési minőségű vállalatikötvény-szpredek és „többlet kötvényfelárak” az euroövezetben

(havi adatok; százalékpontok)



Forrás: Merrill Lynch indexek és az EKB számításai.

Megjegyzések: A „többlet kötvényfelár” (excess bond premium – EBP) a vállalati hitelkockázati felár eltérése a kibocsátó mért nemfizetési kockázatától. Az ábrázolt adatsor csak befektetési minőségű kötvényeket tartalmaz. A függőleges vonalak a Kormányzótanács 2016. március 10-i és 2016. június 2-i üléseit jelölik. Lásd: De Santis, R.A., „Credit spreads, economic activity and fragmentation” (Hitelkockázati felárak, gazdasági konjunktúra és széttagozottság), *Working Paper Series*, 1930. sz., EKB, 2016. július. A legutolsó adatok 2018 decemberére vonatkoznak.

Az NPV-k hitelviszonyt megtestesítő értékpapírai kibocsátásának hatása

A CSPP ugyancsak hozzájárult az elsődleges vállalatikötvény-piacok kínálati feltételeinek javulásához, különösen az elfogadott kibocsátók körében. Az NPV-k nettó kibocsátása 2016 márciusában megélt, ami egybeesett a CSPP meghirdetésével és a vállalatikötvény-szpredek csökkenésével. Azóta erősebb maradt, mint a korábbi években. Továbbá az újonnan kibocsátott CSPP-képes kötvények lejáratát hosszabb volt, ami hozzájárult az NPV-k által kibocsátott elsőhelyi fedezetlen befektetési minőségű kötvények állománya átlagos hátralevő futamidejének jelentős meghosszabbításához. Végül, empirikus tapasztalat azt jelzi, hogy a CSPP továbbra is elősegítette az inkább euróban, mint más valutákban denominált új elfogadható kötvények NPV-k általi kibocsátását. Úgy tűnik, hogy az alacsony hozamkörnyezet és az alacsony vállalatikötvény-szpredek az alacsonyabb minősítésű kibocsátók általi kibocsátást is támogatták.

Az NPV-k finanszírozási szerkezetére gyakorolt hatás

Az NPV-k kötvénykibocsátásának utóbbi két és fél évben megfigyelt emelkedése azt tükrözi, hogy – legalábbis kezdetben – néhány cég a kölcsönöktől a piaci alapú hiteltől történő finanszírozásra állt át.²³ Az EKB 2015 vége és 2017 közepe közötti időszakot lefedő elemzése azt mutatja, hogy az euroövezeti NPV-k nagy mintájában azok a cégek, amelyek a CSPP szempontjából elfogadható kötvényeket adtak ki, a kötvények részarányának emelkedését és hosszú lejáratú hitelek részarányának esését regisztrálták összes adósságjellegű kötelezettségeiken belül.

²³ Lásd: Grosse-Rueschkamp, B., Steffen, S. és Streitz, D., „Cutting out the middleman – The ECB as corporate bond investor” (A közvetítő kiiktatása – az EKB mint vállalatikötvény-befektető), SSRN, 2017. október, valamint Arce, O., Gimeno, R. és Mayordomo, S., „Making room for the needy: The credit-reallocation effects of the ECB’s corporate QE” (Adjunk teret a szűkölködőknek: az EKB vállalati mennyiségi lazításának hitel-újraelosztási hatásai), *Working Papers*, 1743. sz., Banco de España, 2017.

Ezt a mikrobizonyítékot igazolják az euroövezeti NPV-k aggregált pénzügyi számlái. A CSPP meghirdetése és 2017 közepe között az euroövezeti cégek által felvett új bankhitelek részaránya az általuk kibocsátott új nettó hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokhoz képest éves alapon csökkent. Tehát az euroövezeti NPV-k finanszírozási struktúrájukat az adósságpapírok irányába mozdították. Ennek ellenére 2016 közepe óta a bankhiteleknek az NPV-szektorba történő nettó áramlása pozitív, sőt még gyorsult is. 2017 közepétől kezdődően az euroövezeti NPV-k fokozatosan megfordították a bankhitelek hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokkal való ideiglenes helyettesítését, és a felvett új bankhitelek relatív részaránya 2018 végéig ismét nőtt.

A bankok hitelkínálatára gyakorolt hatás

Végül, az adatok felmérési bizonyítékokkal való kombinálásából úgy tűnik, hogy a CSPP hozzájárulhatott a banki mérlegkapacitás felszabadításához, amit később arra használtak, hogy bővítsék a nem CSPP-képes (többnyire kisebb) cégeknek történő hitelezést.²⁴ A vállalatok finanszírozáshoz jutásáról szóló felmérés azt mutatja, hogy azon kis- és középvállalkozások nettó százalékos aránya, amelyek javulásról számoltak be a bankok hitelnyújtási hajlandóságában, 2016 első felében – amikor bevezették a CSPP-t – némileg tovább nőtt, folytatva a 2014 óta mutatott emelkedő trendet. Ez a hatás Franciaországban tűnik a legnyilvánvalóbbnak, ahol a vállalatoknak volt tulajdonítható a CSPP meghirdetése óta tapasztalt jelentősebb kötvénykibocsátás nagy hányada.

2014 óta a monetáris politikai intézkedések jelentősen hozzájárultak az euroövezet gazdasági teljesítményéhez

A 2014 óta bevezetett nagymértékű monetáris politikai alkalmazkodás lényegesen hozzájárult az euroövezet gazdasági teljesítményének javulásához, támogatva az infláció közeledését a Kormányzótanács inflációs céljához. A magánfogyasztást támogatta a foglalkoztatás folyamatban levő növekedése (amely viszont – részben – múltbeli munkaerő-piaci reformokat tükrözött), valamint a háztartások növekvő vagyona. A vállalati beruházásokat a kedvező finanszírozási feltételek, az emelkedő vállalati jövedelmezőség és a szilárd kereslet segítette. A lakáscélú beruházások erőteljesek maradtak. Figyelembe véve a 2014 közepe óta hozott valamennyi monetáris politikai intézkedést, az euroövezeti reál-GDP-növekedésre és az euroövezeti inflációra gyakorolt teljes hatást – mindkét esetben – halmozódva körülbelül 1,9 százalékponton becsülik a 2016 és 2020 közötti időszakra.²⁵

2.2 Az eurorendszer mérlegdinamikája a nettó eszközvásárlások vége felé

A globális pénzügyi válság 2007–2008-as kezdete óta az eurorendszer különféle hagyományos és nem hagyományos monetáris politikai intézkedéseket hozott,

²⁴ A szakirodalomban ökonometria bizonyítéka van annak, hogy a portfólióikban CSPP-képes hitelfelvevők nagy hányadával bíró bankok hitelezési volumenei erőteljesebben emelkedtek, mint az ilyen hitelfelvevők kisebb részarányával bíró bankok hitelezési volumenei; lásd: Grosse-Rueschkamp, B., Steffen és Streitz, op. cit. Arra is van ökonometria bizonyíték, hogy Spanyolországban megugrott a nem CSPP-képes cégeknek történő hitelezés a CSPP bejelentésének ideje táján; lásd Arce, Gimeno és Mayordomo, op. cit.

²⁵ Az EVP euroövezeti gazdaságra gyakorolt hatásának részletesebb tárgyalását lásd a „Taking stock of the Eurosystem’s asset purchase programme after the end of net asset purchases” (Az eurorendszer eszközvásárlási programjának számbevétele a nettó vásárlások befejeződése után) című cikkben, *Economic Bulletin*, EKB, megjelenés alatt.



Az eurorendszer
mérlege tovább bővült

amelyeknek idővel közvetlen hatása volt az eurorendszer mérlegének méretére és összetételére. A nem hagyományos intézkedések közé tartoznak az üzleti partnereknek finanszírozást nyújtó, legfeljebb négy éves eredeti futamidejű fedezett hitelnyújtási műveletek, valamint magán és állami gazdálkodó egységek által kibocsátott eszközök (EVP keretében történő) megvásárlásai a monetáris politika transzmissziójának javítása és az euroövezeti finanszírozási feltételek könnyítése érdekében. 2018 folyamán az eurorendszer mérlege tovább nőtt e nem hagyományos szakpolitikai intézkedések következtében, és 2018 végére a mérete elérte a 4,7 billió €-s történelmi csúcst, ami 0,2 billió € növekedést jelent 2017 végéhez képest.

2018-ban az EVP az eurorendszer mérlegének további bővüléséhez vezetett, bár a korábbi évekenél némileg alacsonyabb ütemben, amint a havi nettó eszközvásárlásokat csökkentették (lásd a 2.1 szakaszt). 2018 végén a monetáris politikához kötődő tételek az eszközoldalon 3,4 billió €-t tettek ki, vagyis az eurorendszer mérlegében szereplő összes eszköz 72%-át (növekedve a 2017. végi 70%-ról). E monetáris politikához kötődő eszközök közé tartoznak az euroövezeti hitelintézeteknek nyújtott hitelek, amelyek az összes eszköz 16%-át tették ki (csökkenve a 2017. végi 17%-ról), valamint a monetáris politikai céllal vásárolt eszközök, amelyek az összes eszköznek mintegy 56%-át képviselték (növekedve a 2017. végi 53%-ról) (lásd a 20. ábrát). A mérlegben szereplő egyéb pénzügyi eszközök főként az alábbiakból álltak: (i) az eurorendszer által tartott deviza és arany; (ii) euróban denominált nem monetáris politikai portfóliók; valamint (iii) az eurorendszer néhány nemzeti központi bankja (NKB-ja) által átmeneti likviditási problémákkal küzdő fizetőképességi pénzügyi intézményeknek nyújtott sürgősségi likviditási támogatás. Ezekre az egyéb pénzügyi eszközökre vonatkoznak az eurorendszer belső beszámolási követelményei, valamint különösen a monetáris finanszírozás tilalmából eredő korlátozások és a követelmény, hogy nem avatkozhatnak a monetáris politikába; mindezek különféle jogi szövegekben vannak meghatározva.²⁶

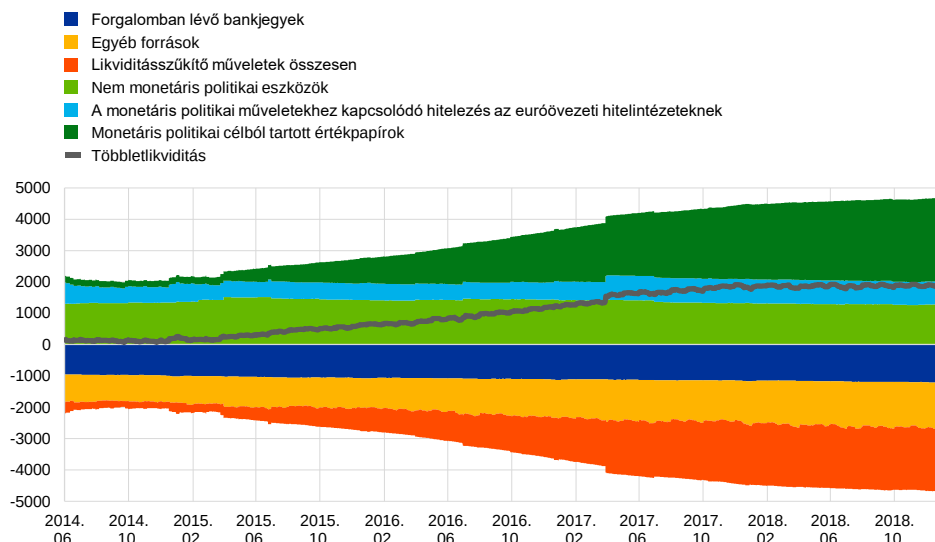
A forrásoldalon 2018-ban a folytatódó alkalmazkodó monetáris politika leglényegesebb hatását a partnerek tartalékkormányaira és a betéti rendelkezésre állás igénybevételére gyakorolta, amely lényegében változatlanul 2 billió € maradt, és 2018 végén a forrásoldal 39%-át képviselte, lecsökkenve a 2017. végi 42%-ról. A forgalomban levő bankjegyek a historikus növekedési trenddel összhangban nőttek, de 2017 végéhez képest relatíve változatlanok maradtak, a források 26%-án. Az egyéb források, ideértve a tőke- és átértékelési számlákat, 34%-ot tettek ki (vagyis nőttek a 2017. végi 32%-ról), és abszolút összegekben 0,2 billió €-val emelkedtek (lásd a 20. ábrát).

²⁶ A monetáris finanszírozás tilalmát az [Európai Unió működéséről szóló szerződés](#) 123. cikke tartalmazza. A nem monetáris politikai eszközökre vonatkozó korlátozásokat lásd különösen az EKB eszközök és források nemzeti központi bankok által történő belföldi kezelésének műveleteiről szóló iránymutatásában ([EKB/2014/9](#)), a nettó pénzügyi eszközökről szóló 2014. november 19-i [megállapodásban](#), valamint a rendkívüli likviditási támogatásról szóló 2017. május 17-i [megállapodásban](#).

20. ábra:

Az eurorendszer konszolidált mérlegének alakulása

(milliárd €)



Forrás: EKB.

Megjegyzések: A pozitív számok az eszközökre, a negatív számok a forrásokra vonatkoznak. A többletlikviditás vonala pozitív számként szerepel, bár a következő forrástételek összegére vonatkozik: folyószámla-állományok a tartalékolási kötelezettségen és a betéti rendelkezésre állás igénybevételén felül.

Átlagos EVP-portfóliólejárát, valamint megoszlás eszközök és joghatóságok között

2018 végén az EVP-állományok 2,6 billió €-t tettek ki

A nettó eszközvásárlások havi ütemét a 2018 januárjától érvényes 30 milliárd €-ról októbertől 15 milliárd €-ra csökkentették. Az év végén az EVP-állomány²⁷ 2,6 billió €-t tett ki.²⁸

Az év végén az ABSPP 1%-át (28 milliárd €), a CBPP3 10%-át (262 milliárd €), míg a CSPP 7%-át (178 milliárd €) tette ki a teljes EVP-állománynak. A magánszektorbeli vásárlási programok közül 2018-ban a CSPP járult hozzá leginkább az EVP-állományok növekedéséhez, 48 milliárd € nettó vásárlással. A CSPP-vásárlások egy referenciamutató alapján történnek, amely arányosan tükröz minden elfogadható meglévő kibocsátást. Ez azt jelenti, hogy a piaci kapitalizáció súlyozást biztosít a különböző kibocsátó joghatóságok mindegyike számára a referenciamutatón belül.

A PSPP a teljes EVP-állomány 82%-át tette ki

Az EVP legnagyobb részét a PSPP tette ki 2,1 billió €-val, azaz a 2018. végi teljes EVP-állomány 82%-ával, szemben a 2017. végi 83%-kal. A PSPP-ben a vásárlások joghatóságoknak történő elosztását az EKB tőkejegyzési kulcsa határozza meg. A

²⁷ Az EVP-állományok értékcsökkenéssel csökkentett beszerzési költségen vannak bemutatva.

²⁸ Az EKB hetente jelentet meg tájékoztatást az EVP-állomány alakulásáról. Az elsődleges és másodlagos piacokon az ABSPP, a CBPP3 és a CSPP keretében megvásárolt állományok bontásai havonta kerülnek publikálásra. Ami a CSPP-t illeti, a kiadvány tartalmazza minden állomány teljes listáját, ideértve a kibocsátók neveit, a lejárat dátumokat és a kötvényszelvény-kamatlábakat, valamint az állományra vonatkozó aggregált adatokat kockázati ország, minősítés és szektor szerint. A PSPP-t illetően az EKB értékpapír-állomány-adatokat szolgáltat a kibocsátó országa szerint, ideértve a súlyozott átlagos lejáratot (a nemzetek feletti kibocsátók értékpapír-állományainak közzététele aggregált szinten történik).

nekik szóló egyedi juttatásokon belül az EKB és az euroövezeti NKB-k rugalmasan választhatnak központi, regionális és helyi önkormányzati értékpapírok, az adott joghatóságokban létrehozott bizonyos ügynökségek által kibocsátott értékpapírok és – amennyiben szükséges – nemzetek feletti intézmények által kibocsátott értékpapírok vásárlása között. 2018 végén – némi eltérésekkel az egyes joghatóságok között – a PSPP-állomány súlyozott átlagos lejárata 7,4 év volt, ami némileg alacsonyabb a 2017. végi 7,7 évnél.²⁹

Amint lejárnak, az eurorendszer újra befekteti az EVP alapján vásárolt eszközök tőketörlesztéseit. A magánszektorbeli vásárlási programok szerinti újbóli befektetések 2018-ban 30,9 milliárd €-t tettek ki, míg a PSPP szerinti újbóli befektetések 116,7 milliárd €-t.³⁰ A PSPP és a CSPP keretében vásárolt eszközöket továbbra is elérhetővé tették értékpapír-kölcsönzés céljára,³¹ hogy támogassák a kötvények és a visszavásárlási megállapodások (repo) piacának likviditását.³²

Az eurorendszer refinanszírozási műveleteinek alakulása

Az eurorendszer refinanszírozási műveleteinek állománya 2017 vége óta 30,6 milliárd €-val csökkent, és 2018 végén 733,4 milliárd €-t tett ki. Ez nagyrészt a 4,5 milliárd €-t kitevő önkéntes visszafizetéseknek tudható be, valamint a CHLRM-I sorozat 8,9 milliárd €-s lejáratának, továbbá a CHLRM-II sorozat 17,8 milliárd €-ra rúgó önkéntes visszafizetéseinek. Az eurorendszer kinnlevő refinanszírozási műveleteinek súlyozott átlagos futamideje a 2017. végi mintegy 2,7 évről 2018 végére körülbelül 1,8 évre csökkent. A súlyozott átlagos CHLRM-II kamatláb $-0,3650\%$ volt (kerekítve).

2.3 Az EVP kockázatkezelési rendszere mérsékeli a pénzügyi kockázatokat, miközben támogatja a monetáris politika célját

A kockázathatékonyság az eurorendszer kockázatkezelési feladatkörének kulcsfontosságú elve

Monetáris politikai szempontból három fő elv vezérli az eszközvásárlásokat. Az első, hogy az eszközvásárlásoknak eredményes eszköznek kell lenniük az EKB elsődleges céljának, az árstabilitás fenntartásának az elérése érdekében. A második, hogy az eszközvásárlásoknak a monetáris politika céljaival arányosnak kell lenniük, és el kell kerülni a piaci torzulásokat. A harmadik, hogy amikor több lehetőség van a szakpolitikai célok teljesítésére, a kiválasztott alternatívának működési és kockázati szempontból egyaránt hatékonynak kell lennie. Ebben az összefüggésben az

²⁹ Az eurorendszer célja a piacsemleges eszközallokáció, értékpapírokat vásárolva minden elfogadható lejáratra kiterjedően minden joghatóságban úgy, hogy az tükrözze az euroövezeti államkötvénypiac összetételét.

³⁰ Az EKB egy gördülő 12 hónapos horizonton teszi közzé az EVP-re vonatkozó várható havi beváltási összegeket.

³¹ A CBPP3 és az ABSPP szerinti értékpapír-kölcsönzésre vonatkozó tájékoztatásért lásd: „[General APP securities lending framework](#)” (Az EVP szerinti általános értékpapír-kölcsönzési keretrendszer).

³² Az EKB havonta közli az eurorendszerre vonatkozó PSPP szerinti aggregált havi átlagos kölcsönmérleget és a kapott készpénzfedezet PSPP szerinti aggregált havi átlagos összegét.

eurorendszer kockázatkezelési feladatköre kockázathatékonyság elérésére törekszik: a szakpolitikai célok elérése a legkevesebb kockázattal az eurorendszer számára.³³

Minden monetáris politikai eszköz – ideértve a végleges eszközvásárlásokat – természeténél fogva kockázatokkal jár, amelyeket az eurorendszer kezel és ellenőriz. E kockázatok hitel-, piaci, likviditási, működési és jogi kockázatokat jelentenek. A végleges eszközvásárlások a pénzügyi kockázatok korlátozása érdekében sajátos kockázatkezelési kereteket igényelnek, amelyek a meghatározott szakpolitikai céloktól és a szóban forgó eszköztípusok jellemzőitől és kockázati profiljaitól függenek. E keretek mindegyike elfogadhatósági kritériumokból, hitelképesség-vizsgálati és átvilágítási eljárásokból, árazási rendszerekből, referenciaértékekből és limitekből áll. A kockázatallenőrzési rendszerek nemcsak a pénzügyi kockázatok mérséklésének célját szolgálják, hanem hozzájárulnak a szakpolitikai célkitűzések sikeres teljesítéséhez azzal, hogy az eszközvásárlásokat egy diverzifikált, piacsemleges eszközallokáció irányába terelik. Az alábbiakban ismertetjük az EVP végrehajtását szabályozó kockázatkezelési keretrendszereket. A keretek kulcselemeit az 1. táblázat foglalja össze. A kockázatkezelési keretrendszerek az újrabefektetési időszakban is érvényesek lesznek, egészen addig, amíg az eurorendszer mérlegében EVP-állományok vannak.

1. táblázat:

Az EVP kockázatkezelési kereteinek kulcselemei

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP
Fő elfogadhatósági kritériumok	Fedezetként elfogadható az eurorendszer hitelműveleteiben, helyre vonatkozó kritériumokkal	Elfogadható saját felhasználású fedezetként az eurorendszer hitelműveleteihez	Fedezetként elfogadható az eurorendszer hitelműveleteiben, kizárási kritériumokkal	Fedezetként elfogadható az eurorendszer hitelműveleteiben, beleértve az elfogadható ügynökségek és nemzetek feletti szervezetek listáját
Minimális minősítés	CQS 3	CQS 3	CQS 3	CQS 3
Minimális hátralevő futamidő	Nincs	Nincs	6 hónap	1 év
Maximális hátralevő futamidő	Nincs	Nincs	30 év	30 év
Kibocsátási limitek	70% (felmentések esetén 30%)	70% (felmentések esetén 30%)	70%, állami vállalatokra 33%/25% (kollektív cselekvési záradéktól függően)	50% szupranacionális kötvényekre, egyébként 33%/25% (kollektív cselekvési záradéktól függően)
Kibocsátói limitek	Nincs	Igen	Igen	50% szupranacionális kötvényekre, egyébként 33%
Hitelkockázat-értékelések és átvilágítási eljárások	Igen	Igen	Igen	Nincs
Árfelülvizsgálat (utólagos)	Igen	Igen	Igen	Igen

Forrás: EKB.

Megjegyzések: CQS: hitelminőségi besorolás az eurorendszer harmonizált minősítési skálája szerint (lásd: [az eurorendszer hitelminősítő rendszere](#)); CAC: kollektív cselekvési záradék.

³³ Lásd: „The financial risk management of the Eurosystem’s monetary policy operations” (Az eurorendszer monetáris politikai műveleteinek pénzügyi kockázat-kezelése), EKB, 2015. július.

Végleges eszközvásárlások elfogadhatósági követelményei

Csak olyan piacképes eszközök fogadhatóak el a végleges eszközvásárlásokhoz, amelyek fedezetként elfogadottak az eurorendszer hitelműveleteihez. Az eurorendszer hitelműveleteinek fedezetelfogadhatósági kritériumait a monetáris politikai eszközökre vonatkozó [általános keretrendszer](#) tartalmazza. Az elfogadható eszközöknek – többek között – meg kell felelniük a 3-as hitelminősítési besorolás (CQS 3) kritériumainak az eurorendszer harmonizált minősítési skáláján, pl. legalább egy olyan hitelminősítéssel³⁴ kell bírniuk, amely az [eurorendszer hitelminősítő rendszerén](#) (ECAE) belül elfogadott külső hitelminősítő intézettől (KHMI) származik. Továbbá az eszközöknek euróban denominálnak kell lenniük, és azokat az euroövezetben kell kibocsátani és elszámolni. Eszközalapú értékpapírok esetén a vonatkozó követelések mögötti adósok többségének euroövezetinek kell lenni.

Központi kormányzatok által kibocsátott vagy garantált eszközök esetén a minimális CQS 3 küszöbhez nem kell ragaszkodni, ha az illető joghatóság a Kormányzótanács döntése szerint az EU/IMF valamely programjának hatálya alá tartozik, és annak megfelel. További követelményeknek kell megfelelni azon eszközöknek, amelyek a minimális hitelminőségi küszöb alóli felmentés következtében fogadhatóak el vásárlás céljára. Például a vásárlások nem engedélyezettek egy ilyen program felülvizsgálati időszakában, és csak a felülvizsgálat pozitív kimenetele után folytatódhatnak. Az ABSPP és a CBPP3 esetén az ilyen eszközöknek a joghatóság területén elérhető maximális minősítéssel kell rendelkezniük, és más követelményeknek is meg kell felelniük, hogy mérsékeljék a megnövekedett kockázatot.

A fenti elfogadhatósági követelményeken túl, specifikus elfogadhatósági kritériumok érvényesek a programtól függően. A PSPP és a CSPP esetén például léteznek minimális és maximális lejárat korlátozások.³⁵ A CSPP esetén a hitelintézetek vagy hitelintézet anyavállalattal rendelkező kibocsátók által kibocsátott eszközök nem elfogadhatóak vásárlás céljára. Ráadásul a CSPP és a CBPP3 esetén a felszámolás alatt levő gazdálkodó egységek és az eszközkezelő vállalatok által kibocsátott eszközök a vásárlásokból ki vannak zárva. A CBPP3-ban az eszközöknek az eurorendszer hitelműveletei számára fedezetként elfogadhatónak kell lenniük, és ezenkívül teljesíteniük kell a saját felhasználású fedezetként való elfogadásukhoz szükséges feltételeket, azaz fedezetként használhatja őket a kibocsátó hitelintézet.³⁶ Továbbá 2019. január 1-től a feltételes átfolyásos fedezett kötvények vásárlás céljára nem elfogadhatóak. Végül, az eszközvásárlások nem kerülhetik meg az Európai Unió működéséről szóló szerződés 123. cikkének (1) bekezdésében meghatározott, a közgazgatási szervek monetáris finanszírozására vonatkozó tilalmat.

³⁴ Az eszközalapú értékpapíroknak legalább két hitelminősítéssel kell bírniuk egy KHMI-től. A 2-es hitelminősítési besorolás alatti eszközalapú értékpapíroknak további követelményeket kell kielégíteniük, úgymint: (i) nemteljesítő hitelek nem szolgálhatnak az eszközalapú értékpapír fedezeteként kibocsátáskor vagy adhatók hozzá az eszközalapú értékpapír élettartama során; (ii) az eszközalapú értékpapírok alapjául szolgáló pénzáramlást generáló eszközök nem lehetnek strukturáltak, szindikátusiak vagy tőkeáttételesek; és (iii) törlesztésfolytonossági rendelkezéseknek lenniük kell.

³⁵ A PSPP-nél a minimális hátralevő futamidő egy év, a maximális hátralevő futamidő pedig 30 év. A CSPP-nél a minimális hátralevő futamidő hat hónap, a maximális hátralevő futamidő pedig 30 év.

³⁶ Lásd: Az Európai Központi Bank (EU) 2015/510 iránymutatása (2014. december 19.) az eurorendszer monetáris politikához kötődő keretnek végrehajtásáról, 138. cikk, 3(b) bekezdés ([EKB/2014/60](#)) (HL L 91., 2015.4.2., 3. o.).

Hitelkockázat-értékelés és átvilágítás

A hitelkockázat-értékelések és az átvilágítási eljárások folyamatosan zajlanak

A magánszektorbeli vásárlási programok esetében az eurorendszer folyamatosan megfelelő hitelkockázat-értékeléseket és átvilágítási eljárásokat folytat le a megvásárolható állományt illetően. Meghatározott kockázatmutatók alkalmazásával monitoringrendszereket tartanak fenn. Ezek az értékelések és eljárások az arányosság elvét követik, és így a kockázatosabb eszközök mélyebb elemzés tárgyát képezik. Indokolt esetben további kockázatkezelési intézkedések lehetnek érvényben, ugyancsak az arányosság elvének megfelelően, nevezetesen a vásárlások korlátozása vagy felfüggesztése, valamint – rendkívüli esetekben – eszközök eladása is, ami a Kormányzótanács általi esetenkénti értékelést kíván.

Árazási keretek

Az árazási keretek biztosítják, hogy a vásárlások piaci árakon történjenek

Az EVP árazási keretei biztosítják, hogy a vásárlások piaci árakon történjenek a piaci torzulások minimalizálása és a kockázathatékonyság elérésének elősegítése érdekében. E keretek figyelembe veszik a rendelkezésre álló piaci árakat, az ilyen árak minőségét és a méltányos piaci értékeket. Utólagos árel ellenőrzések elvégzésére is sor kerül annak megállapítása érdekében, hogy az üzleti árak, amelyeken a vásárlások történtek, tükrözték-e a tranzakciók idején uralkodó piaci árakat.

A magánszektorbeli vásárlási programok esetén negatív hozamú eszközvásárlások akkor megengedethetők, ha a hozam a betéti rendelkezésre állás kamatlába felett van. A betéti rendelkezésre állás kamatlába alatti hozamok mellett csak a közszektor eszközeinek megvásárlására irányuló programban megengedhetők a vásárlások, és csak a szükséges mértékben.³⁷

Referenciamutatók

A referenciamutatók alkalmazása a diverzifikálást biztosítja

A referenciamutatók használata biztosítja egy diverzifikált portfólió felépítését és hozzájárul a kockázatok mérsékléséhez. A magánszektorbeli vásárlási programok referenciamutatói a megvásárolható állományok, azaz a kockázati megfontolásokat kielégítő elfogadható eszközök névleges állománya piaci kapitalizációján alapulnak. A PSPP esetén az EKB tőkejegyzési kulcsa szolgál a vásárlások alapjául a vásárlások országallokációinak meghatározásával.

³⁷ 2017. január 19-én a Kormányzótanács úgy határozott, hogy a betéti rendelkezésre állás kamatlába alatti esedékességkori hozamú eszközök vásárlásai csak a PSPP-ben megengedhetők, és megerősítette, hogy ilyen vásárlásokat nem terveznek a CBPP3, az ABSPP és a CSPP esetében. További részletekért lásd az [EKB honlapját](#).

Limitek

Az EVP-re limitrendszerek vonatkoznak. A kibocsátási és kibocsátói limitek³⁸ beállítása szakpolitikai, működési, jogi és kockázatkezelési szempontokat vesz figyelembe. A limitek eszközosztály szerint vannak finomhangolva, különbséget téve az állami szektor eszközei és a magánszektor eszközei között.

A PSPP kibocsátási és kibocsátói limitjeit azért alkalmazzák, hogy védjék a piac működését és az áralkakítást, korlátozzák a kockázatkonzentrációt, valamint biztosítsák, hogy az eurorendszer nem válik az euroövezeti kormányok domináns hitelezőjévé. A PSPP számára a kibocsátási limit a kibocsátott állomány 33%-a, de esetenkénti ellenőrzés tárgyát képezi, hogy nem eredményezné-e az eurorendszer minősített kisebbségét kollektív cselekvési záradékok céljára.³⁹ Másikülönben a kibocsátási limit 25%. A kibocsátói limit az adott állami intézmény által kibocsátott elfogadható eszközök állományának 33%-a.

A magánszektorbeli vásárlási programoknál a kibocsátási limit magasabb szinten, 70%-on van meghatározva.⁴⁰ A CSPP-ben bizonyos esetekben alacsonyabb kibocsátási limitek érvényesek, például állami vállalatok által kibocsátott eszközökre, amelyekkel a PSPP szerinti kezelésnek megfelelően foglalkoznak. E kibocsátási limitek mellett kibocsátói limitek vonatkoznak a CBPP3-ra és a CSPP-re. Különösen a CSPP esetén, e kibocsátói limitek meghatározása egy kibocsátó csoport piaci kapitalizációjával kapcsolatos benchmark allokáción alapul a vásárlások diverzifikált allokációjának biztosítása érdekében. Ezenkívül alacsonyabb limitek alkalmazhatók, ha a fent említett hitelkockázat-értékelési és átvilágítási eljárások eredménye alapján szükséges.

³⁸ A kibocsátói limit egy kibocsátó kibocsátott értékpapírjainak maximális részarányát jelenti, amelyet az eurorendszer tarthatna.

³⁹ A szupranacionális kötvények kibocsátási és kibocsátói limitje 50%.

⁴⁰ Maximum 30%-os limit vonatkozik a minimális hitelminőségi küszöb alóli felmentés eredményeként vásárlásra elfogadható eszközalapú értékpapírokra és fedezett kötvényekre.

3 Euroövezeti pénzügyi szektor: kockázatok közepette növekvő banki ellenálló képesség

Az euroövezet pénzügyi szektorával szemben álló kockázati környezet 2018 folyamán fokozódó kihívást jelentett. Egyrészt több tényező támogatta a pénzügyi stabilitással jellemezhető környezetet, ideértve a gazdasági növekedést és a bankszektor növekvő ellenálló képességét. Másrészt a növekedés fokozódó lefelé irányuló kockázatai – nem utolsósorban az erősödő kereskedelmi protekcionizmus miatt –, valamint az egyre nagyobb politikai és szakpolitikai bizonytalanság nyomásztólag hatottak a pénzügyi stabilitási környezetre 2018-ban. Az erőteljes kockázatvállalás a pénzügyi és ingatlanpiacokon tovább táplálta az eszközár-sebezhetőségek felhalmozódását, miközben folytatódott a kockázatok felhalmozódása a növekedésben levő nem banki pénzügyi szektorban. Ebben a környezetben az euroövezeti országok – az EKB-val egyetértésben – számos makroprudenciális intézkedést hajtottak végre a rendszerszintű kockázatok mérséklése és a velük szembeni ellenálló képesség fejlesztése érdekében. Ezenkívül az EKB bankfelügyelete mikroprudenciális intézkedéseket tett, és továbbra is hozzájárult a stabil európai bankszektorhoz és az egyenlő versenyfeltételekhez az euroövezet minden bankja számára. A globális pénzügyi válság kitörése után tíz évvel befejezés előtt állnak a legfontosabb szabályozói reformok, amelyek hozzájárultak egy rugalmasabb pénzügyi szektor felépítéséhez. Ugyanakkor a jelentős előrelépés ellenére még többet kell tenni. Ebben a vonatkozásban az EKB 2018-ban is hozzájárult a bankunió és a tőkepiaci unió megvalósításáról folyamatban levő tárgyalásokhoz, valamint rámutatott a nem banki pénzügyi szektor kockázatainak mérséklését szolgáló eszközök fejlesztésének fontosságára.

3.1 A pénzügyi stabilitási környezet 2018-ban

2018-ban méginkább kihívást jelentett a pénzügyi stabilitási környezet, amit tükröztek a rendszerszintű feszültségmutatók (lásd a 21. ábrát). A 2018. évi elemzés rámutatott, hogy bizonyos folyamatok – ideértve a folytatódó gazdasági bővülést (lásd az 1. fejezetet) és a bankok jobb ellenálló képességét – támogatták a pénzügyi stabilitást. Ugyanakkor a magas kockázatok vállalásával járó tevékenységek néhány pénzügyi piaci szegmensben hozzájárultak a nyomott globális kockázati felárakhoz. A fokozódó protekcionizmus és a feltörekvő piacgazdaságok kiújuló feszültsége volatilitási rohamokat eredményezett. Az Európai Unióban a brexitfolyamattal kapcsolatos növekvő bizonytalanságok és az olasz kötvénypiacok feszültsége hozzájárultak a nagyobb politikai és szakpolitikai bizonytalansághoz.

21. ábra:

Pénzügyi stabilitási kockázati index és az euroövezeti pénzügyi piacok rendszerszintű feszültségének összetett mutatója

(2011. január–2018. október)



Forrás: Bloomberg, Eurostat, EKB és az EKB számításai.

Megjegyzések: A pénzügyi stabilitási kockázati indexről (FSRI) további részletekért lásd az EKB Pénzügyi stabilitási jelentése (Financial Stability Review) 2018. májusi számának „A” cikkét. Az FSRI skálája a historikus középértéktől való eltérést jeleníti meg a historikus szórás többszöröseiben kifejezve. A pénzügyi piacok rendszerszintű feszültségének összetett mutatója (CISS) úgy van normálva, hogy 0 és 1 között legyen. FSRI: negyedéves gyakoriság; CISS: heti gyakoriság, kétheti mozgóátlag.

A pénzügyi stabilitás négy legfontosabb kockázata

Ebben a környezetben az euroövezet pénzügyi stabilitásának négy legfontosabb kockázatát azonosította és tárgyalta egy kétéves időhorizonton az EKB félévenkénti [Pénzügyi stabilitási jelentése](#).

Az eszközárak meredek eséseinek kockázata

A globális kockázati felárak rendezetlen emelkedésének lehetősége a pénzügyi stabilitást fenyegető első kulcsfontosságú kockázat az elkövetkező évek során. A fő kiváltó okok, amelyek a kockázati felárak rendezetlen növekedését eredményezhetik, egyaránt kötődnek belföldi és külső tényezőkhez. Ide tartoznak a politikai vagy szakpolitikai bizonytalanságra adott rendellenes piaci reakciók, a feltörekvő piacgazdaságok további feszültsége és a fejlett gazdaságokba történő átgűrűzések lehetősége, valamint az Egyesült Államok makropénzügyi kilátásainak éles irányváltása. Magas eszközár-értékelések esetei és a globális pénzügyi eszközárak közötti nagymértékű összefüggések felerősíthetik a globális kockázati felárak potenciális élénkülését.

Adósságfenntarthatósági aggodalmak

A második fontos kockázat az adósságfenntarthatósági gondokkal volt kapcsolatos. Az olaszországi politikai fejleményeket tükrözve a feszültség mutatói az euroövezeti államkötvénypiacokon némileg élénkültek 2018 közepén. Ugyanakkor az emelkedések viszonylag mérsékeltek voltak, jelezve a feszültség visszafogott átgűrűzését más euroövezeti országokba. Az euroövezeti államok eladósodottsága magas maradt, és az utóbbi években az adósságráta tovább nőtt több erősen eladósodott országban. Ezenkívül néhány országban a magánszektor adósság szintjei magasan maradtak mind historikus, mind nemzetközi normák alapján, és a szokásszerűen túlzott eladósodottséghez kötődő küszöbök felett voltak, bár a hiteldinamikának továbbra is jót tett az euroövezet gazdaságának nagyon kedvező finanszírozási feltételekkel kombinált erős ciklikus lendülete.

1. diagram:

A pénzügyi stabilitást fenyegető legfontosabb kockázatok az euroövezetben



Forrás: EKB.

Megjegyzés: Pénzügyi stabilitási értékelések 2018. november 29-i állapot szerint.

Euroövezetszerte fokozódott a lendület az ingatlanpiacokon 2018-ban. A lakásárak erős dinamikája továbbra is beépült a túlértékelttség enyhe jeleibe az euroövezeti lakóingatlan-piacok egészét tekintve, miközben az egyes országok között jelentős eltérések voltak. A kereskedelmiingatlan-piacokon az utóbbi években az áremelkedések jelentősen lehagyták a bérleti díjak növekedését. Ennélfogva az elsőrendű minőségű kereskedelmi ingatlanok hozamai hanyatló trendet követtek, és új mélypontot értek el a jelenlegi ciklusban. A megfigyelt hozamcsökkenés az árak lehetséges túlértékelttségét jelezheti a kereskedelmi ingatlanok piacain. Ugyanakkor azt is meg kell jegyezni, hogy mutatkoznak a ciklus érettebb fázisának kezdeti jelei.

Visszafogott banki közvetítői kapacitás

A harmadik kulcsfontosságú kockázat az euroövezeti bankok alacsony jövedelmezőségi kilátásaival és a banki közvetítési kapacitás lehetséges visszafogottságával volt kapcsolatos. Az euroövezeti bankok jövedelmezősége stabilizálódott, és az aggregált sajáttőke-arányos nyereség 6,9%-ot tett ki 2018 harmadik negyedévében. A bankok szavatolótőke-megfelelési helyzete meglehetősen stabil maradt, és az euroövezeti jelentős intézmények aggregált elsődleges alapvető tőkemegfelelési mutatója 14,2%-ot ért el 2018 harmadik negyedévének végén, szemben az egy évvel korábbi 14,3%-kal.

Az euroövezeti bankok részvényárfolyamai 2018-ban körülbelül 30%-kal estek, ami nagyobb politikai bizonytalanságot és a külső kilátásokkal kapcsolatos aggodalmakat tükrözött. A részvényárfolyamok esése hozzájárult az alacsonyabb értékelési arányokhoz, és a legnagyobb tőzsdén jegyzett bankokra vonatkozó aggregált piaci ár/könyv szerinti érték arány 2018 végén 0,6-et tett ki.



A nemteljesítő hitelek
összértéke
számottevően csökkent

Folytatódott az euroövezeti bankok nemteljesítő hiteleinek folyamatos csökkenése. A nemteljesítő hitelek 94 milliárd €-val csökkentek az első három negyedévben, és az euroövezeti jelentős intézmények aggregált nemteljesítő hiteleinek aránya 4,2% volt, a két évvel korábbi 5,2%-kal szemben. A nemteljesítő hitelek aránya csökkentésének folyamata a magas nemteljesítő hitel-aránnyal bíró országok többségében vagy gyorsult, vagy rohamos léptekkel folytatódott. A nemteljesítő hitelek arányaiban ebben az időszakban bekövetkezett változások részletes felbontása azt mutatja, hogy a nemteljesítő hitelek arányainak csökkenései javarészt fizetési késedelmek teljesítéséhez, felszámolásokhoz és leírásokhoz kötődtek. Ugyanakkor az értékvesztett eszközök aktívabb másodlagos piaca szintén jelentősen járultak hozzá a nemteljesítő hitelek csökkentéséhez. Az egyes országokat tekintve, az értékesítési tevékenység továbbra is Olaszországban és Spanyolországban volt a legerőteljesebb. A tranzakciók növekedése ellenére a nemteljesítő hitelek másodlagos piacain a likviditásra továbbra is kihatással volt a piac nem megfelelő működésének többféle változata. Nemteljesítő hitelek tranzakciós platformjai segíthetnének a piac működőképtelenségének leküzdésében azzal, hogy a nemteljesítő hitelek piaca nagyobb átláthatóságának kilátását kínálják, elősegítve a szélesebb körű befektetői részvételt és kezelve a koordinációs ügyeket.⁴¹

Likviditási kockázatok a
befektetésialap-szektorban

A negyedik kulcsfontosságú kockázat a befektetésialap-szektor lehetséges likviditási feszültségeivel volt kapcsolatos. Az elmúlt tíz évben az euroövezeti befektetésialap-szektorban az eszközök összesen több mint megduplázódtak a 2008. végi 5,7 billió €-ról a 2018. júniusi 13,8 billió €-ra. Jelenleg a befektetésialap-szektorra az euroövezeti pénzügyi szektor összes eszközének közel 20%-a jut. 2018-ban tovább nőttek a befektetési alapok kockázatos eszközeinek állományai. Ugyanakkor készpénzpuffereik csökkentek, növelve a szektor sebezhetőségét a potenciális globális pénzügyi piaci sokkokkal szemben. Ezért amennyiben a befektetők jelentős mértékű visszafizetéseire kerülne sor, az alapoknak esetleg a portfólióik viszonylag nagy részeit kellene felszámolniuk, ami lenyomhatná a piaci árakat. Miközben az EU-ban meglévő szabályok szilárd keretet biztosítanak a befektetővédelem és az alapspecifikus sebezhetőségek kezelésére, nő az aggodalom a fokozott likviditáskockázat-vállalással és a szektor egészének nagybodó piaci "lábnyomával" kapcsolatos ciklikus kockázatok miatt.

Mindent egybevetve, az említett négy kockázat egyértelműen összefonódott, és amennyiben megvalósulnának, lehet, hogy kölcsönösen erősítenék egymást.

3.2

Az EKB makroprudenciális politikai szerepe

Rendszerszintű kockázatok
kezelése makroprudenciális
politikákkal

A rendszerszintű kockázatok pénzügyi rendszerbeli kialakulásának kezelése makroprudenciális politikákkal történik, és az EKB fontos szerepet és meghatározott jogkört kapott e területen (lásd az [SSM-rendeletet](#)). Nevezetesen, az EKB-t azzal a feladattal bízták meg, hogy értékelje az uniós jogszabályok által elrendelt és az EKB

⁴¹ Lásd: Fell, J., Grodzicki, M., Krušec, D., Martin, R. és O'Brien, E., „[Overcoming non-performing loan market failures with transaction platforms](#)” (A nemteljesítő hitelek piaca működőképtelenségének megszüntetése tranzakciós platformokkal), *Financial Stability Review* (Pénzügyi stabilitási jelentés), EKB, 2017. november.

bankfelügyelete alá tartozó országok nemzeti hatóságai által elfogadott makroprudenciális intézkedéseket, továbbá megvan a hatásköre, hogy kiegészítse az ilyen nemzeti intézkedéseket a bankszektorban. 2018-ban az euroövezettel szemben álló kockázati környezetre reagálva a nemzeti hatóságok – az EKB-val egyetértésben – számos makroprudenciális intézkedést hajtottak végre a rendszerszintű kockázatok mérséklése és a velük szembeni ellenálló képesség fejlesztése, valamint annak biztosítása érdekében, hogy a pénzügyi szolgáltatások nyújtása a realgazdaság számára továbbra is eredményes legyen.⁴²

Folytatódó makroprudenciális erőfeszítések a pénzügyi stabilitás megőrzése érdekében

A makroprudenciális politikák
megfelelőségének értékelése

2018-ban az EKB folytatta széles körű erőfeszítéseit a makroprudenciális politika területén, jelentősen hozzájárulva a pénzügyi stabilitás megőrzéséhez. Amellett, hogy értékes elemzői munkát végzett, az EKB platformot biztosított az EKB és az euroövezeti nemzeti hatóságok közötti rendszeres közös kockázateértékelések és szakpolitikai koordináció számára. Ezenkívül az EKB és a nemzeti hatóságok folytatták a széles körű és nyílt megbeszéléseket a makroprudenciális eszközök alkalmazásáról, valamint a különböző típusú rendszerkockázatok értékelési módjainak fejlesztéséről. E törekvések tovább javították a rendszerszintű kockázatok értékelésének folyamatát és módszereit, valamint az euroövezeti makroprudenciális politikai intézkedések megfelelőségét.

Jobb tájékoztatás
makroprudenciális politikai ügyekről

Továbbá az EKB folytatta a makroprudenciális politikával kapcsolatos ügyekre vonatkozó kommunikációjának fejlesztését, ismeretek terjesztésével és az EKB e területen folyó munkájának és gondolkodásának átláthatóbbá tételével. Beszédok, sajtóközlemények és más kiadványok (pl. műhelytanulmányok) mellett az EKB folytatta a félévenként megjelenő [Macroprudential Bulletin](#) kiadását, amely fontos kommunikációs eszköz az EKB makroprudenciális politikai kereteinek és döntéshozatali eljárásainak megmagyarázására, valamint elemzési fejlesztéseit és értékeléseit e területen. Ezenkívül az EKB továbbra is megjelentetett a honlapján egy [áttekintést](#) az EKB bankfelügyelete alá tartozó országokban aktuálisan érvényben levő makroprudenciális intézkedésekről.

Makroprudenciális politikai döntések 2018-ban

2018-ban az EKB 103
makroprudenciális politikai döntést
értékel

Törvényes felhatalmazásának megfelelően 2018-ban az EKB az euroövezeti nemzeti hatóságoktól kapott 103 makroprudenciális politikai döntésről szóló bejelentést értékelt, amelyek ciklikus és strukturális rendszerszintű kockázatokra célzó eszközökre vonatkoztak, valamint a [tőkekövetelmény-rendelet](#) (CRR) 458. cikke szerinti egyéb eszközökre. A legtöbb értesítés anticiklikus tőkepufferek (CCyB-k)

⁴² A nemzeti hatóságok fenntartják maguknak a jogot, hogy az uniós jogszabályok által elrendelt makroprudenciális intézkedéseket indítsanak és hajtsanak végre, de tájékoztatniuk kell az EKB-t, mielőtt az ilyen intézkedésekről meghozzák a döntést. Az EKB értékeli a tervezett intézkedéseket, és ellenezheti a javasolt határozatot, továbbá – amennyiben szükségesnek ítéli – jogában áll a pénzügyi stabilitás kockázatainak kezelése érdekében a nemzetileg elfogadottnál szigorúbb intézkedéseket alkalmazni (az [SSM-rendelet](#) 5. cikke és az EKB eljárási szabályzatának 13h. cikke ([EKB/2014/1 határozat](#))).

Az értékelt döntések anticiklikus
tőkepufferek megállapítására és
strukturális rendszerszintű
kockázatokat célzó intézkedésekre
terjedtek ki

megállapításával, vagy globálisan vagy egyéb rendszerszinten jelentős intézmények (GSII-k és O-SII-k) azonosításával és tőkepuffereik kalibrálásával volt kapcsolatban. Az EKB Kormányzótanácsa a nemzeti hatóságok által bejelentett egyetlen egy makroprudenciális politikai intézkedést sem kifogásolt 2018-ban.

Negyedévente mind a 19 euroövezeti ország értékeli a ciklikus rendszerszintű kockázatokat, és ezen értékelések alapján állapítják meg anticiklikus tőkepuffereik szintjét. 2018 folyamán négy ország emelte anticiklikus tőkepufferrátáját. A Národná banka Slovenska úgy döntött, hogy 2018. augusztus 1-i hatállyal a tőkepufferrátát 0,5%-ról 1,25%-ra emeli, majd 2019. augusztus 1-től tovább növeli 1,5%-ra, arra hivatkozva, hogy Szlovákia a legdinamikusabb hitelállomány-növekedéssel bíró uniós országok között volt mind a vállalati, mind a háztartási szektort illetően. Ezenkívül a Lietuvos bankas úgy határozott, hogy a 2018. december 31-től érvényes 0,5%-os tőkepufferrátát 2019. június 30-tól 1%-ra emeli. A tőkepufferrata emelése nem túlzott ciklikus kockázathoz, hanem inkább a bank tőkepufferrata megállapítására vonatkozó irányelveinek változásához kötődött (a ráta most pozitív szintre van állítva egy mérsékelt kockázatos környezetben). A Central Bank of Ireland úgy döntött, hogy 2019. július 1-től 1%-on aktiválja a tőkepufferrátát azzal a szándékkal, hogy a cikluson belül elég korán hozzon létre egy puffert az ellenálló képesség eredményes elősegítése érdekében, miközben ugyancsak figyelembe veszi az ír makropénzügyi környezet külső folyamatokra való viszonylagos érzékenységét. Végül, 2019. július 1-i hatállyal a francia Pénzügyi Stabilitási Tanács először vezetett be pozitív, 0,25%-ban megállapított tőkepufferrátát, hogy növelje a bankok ciklikus kockázatokkal szembeni ellenálló képességét, hivatkozva a kedvező makrogazdasági környezetre és a pénzügyi ciklus folytatódó gyorsulására.

A strukturális rendszerszintű kockázatokat célzó makroprudenciális eszközöket illetően az EKB nemzeti hatóságok 106 egyéb rendszerszinten jelentős intézményre⁴³ vonatkozó tőkepufferéről szóló döntését, valamint rendszerkockázati tőkepufferekre vonatkozó három döntését értékelte. Ami a CRR 458. cikke szerint bejelentett intézkedéseket illeti, a francia Pénzügyi Stabilitási Tanács úgy határozott, hogy szigorítja az erősen eladósodott nagy belföldi nem pénzügyi vállalatokra vonatkozó nagykockázati limiteket a pénzügyi ciklus gyorsulásából és e vállalatok adósságának folyamatosan emelkedő trendjéből eredő kockázatok kezelése érdekében. Továbbá a Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique javasolt egy kétágú, az ingatlan kockázatokat célzó intézkedést, amely egy öt százalékpontos általános kockázatisúly-pótlékból áll a belső minősítésen alapuló (IRB) megközelítést alkalmazó bankok belföldi ingatlan vagyontárggyal biztosított lakossági kitétségeire vonatkozóan, valamint egy további kockázaterzékeny elemből, amely az egyes belső minősítésen alapuló megközelítést alkalmazó bankok jelzálogportfóliójának kockázati profilját célozza. Az intézkedés célja az ilyen bankok ellenálló képességének növelése az ingatlanpiac alakulásából és a hitelfelvevők növekvő sebezhetőségéből eredő makroprudenciális kockázatokkal szemben.

⁴³ Lásd: „ECB floor methodology for setting the capital buffer for an identified Other Systemically Important Institution (O-SII)” (Az EKB küszöbmódszere egy azonosított egyéb rendszerszinten jelentős intézmény (O-SII) tőkepufferének megállapítására), [Macprudential Bulletin](#), 3. sz., EKB, 2017. június.

Együttműködés az Európai Rendszerkockázati Testülettel

Az EKB továbbra is elemzési, statisztikai, logisztikai és adminisztratív támogatást nyújtott az Európai Rendszerkockázati Testület (ERKT) titkárságának, amely az ERKT napi működéséért felel. Az ERKT felelős az EU pénzügyi rendszerének makroprudenciális felügyeletéért, valamint a rendszerszintű kockázat megelőzéséért és mérsékléséért.

Az EKB rendszeresen hozzájárult a potenciális rendszerszintű kockázatok ERKT általi folyamatban levő azonosításához és figyelemmel kíséréséhez, valamint általános támogatást nyújtott az ERKT által vállalt kutatáshoz. Az EKB együttműködött például az ERKT Biztonságos Eszközök Magas Szintű Munkacsoportjával (High-Level Task Force on Safe Assets), amelyet azért hoztak létre, hogy az államkötvény-fedezetű értékpapírokkal (SBBS) kapcsolatos gyakorlati megfontolásokat vizsgálja. Kiadásra került egy kétkötetes [jelentés](#), amely a munkacsoport fő megállapításait, valamint az e megállapításokat alátámasztó technikai elemzést tartalmazza. Ezenkívül az EKB hozzájárult az államkötvény-fedezetű értékpapírokkal kapcsolatban kiadott munkadokumentumok sorozatához.

Az EU nem banki pénzügyi szektorát illetően az EKB hozzájárult az [EU Shadow Banking Monitor](#) (EU árnyékbanki monitor) harmadik kiadásának szerkesztéséhez, amely áttekinti a szektor folyamatait, a pénzügyi stabilitást fenyegető potenciális kockázatok értékelésére fókuszálva. Szintén a nem banki területen az EKB hozzájárult az ERKT 2018 novemberében kiadott, [biztosításra vonatkozó makroprudenciális rendelkezésekről, intézkedésekről és eszközökről](#) szóló jelentéséhez. A jelentés inputként szolgál a folyamatban levő Szolvencia II tárgyalásokhoz, amelyek a szabályozási keretek biztosítók és viszontbiztosítók részére makroprudenciális szempontból történő megerősítéséről szólnak.

Az EKB társelnöke volt egy szakértői csoportnak, amelynek az volt a feladata, hogy válaszoljon az Európai Unió Tanácsának azon kérésére, hogy az ERKT dolgozzon ki „makroprudenciális megközelítéseket az egész rendszerre kiterjedő, nemteljesítő hitelekkel kapcsolatos problémák kialakulásának megakadályozására, miközben kellően figyelembe veszi a nemteljesítő hitelek állományaival és azok pénzügyi stabilitásra gyakorolt lehetséges hatásaival foglalkozó intézkedések prociklikus hatásait”. A kiadott [jelentés](#) azonosította a nemteljesítő hitelek egész rendszerre kiterjedő növekedéseinek mozgatórugóit, megállapítva, hogy úgy tűnik, nincs szükség a meglévő makroprudenciális eszközrendszer alapvető változtatásaira, bár néhány finomítást meg kellene fontolni.

Ezenkívül az EKB elnökölte azt a munkacsoportot, amelyik az ERKT kedvezőtlen forgatókönyveit készítette az Európai Bankhatóság 2018-as, egész EU-ra kiterjedő stressztesztjéhez, valamint az Európai Biztosítás- és Foglalkoztatónyugdíj-hatóság 2018-as biztosítási stressztesztjéhez, továbbá kritikus technikai és modellezési támogatást is nyújtott. Ráadásul az EKB volt a házigazdája a stressztesztelésről szóló éves munkaértekezletnek (Annual Workshop on Stress Testing) 2018 decemberében.

Végül, az EKB továbbra is támogatta az ERKT-nek az európai piaciinfrastruktúra-rendelet alapján elérhető nagyméretű adatkészletekre vonatkozó

elemzőmunkáját. E munka lehetővé tette az adatok napi gyűjtése, feldolgozása és elemzése irányába történő elmozdulást. Ez az elemzési feladat most támogatja az ERKT-t, valamint tanácsadó bizottságait és azok alárendelt szervezeti egységeit a származékos értékpapírok piacainak átfogóbb és megfelelően időzített figyelemmel kísérésében.

Az ERKT-re vonatkozóan részletesebb információ található annak [honlapján](#) és [éves jelentéseiben](#).

3.3 Mikroprudenciális tevékenységek biztosítják az egyes bankok pénzügyi helyzetének szilárdságát

2018 folyamán az EKB bankfelügyelete továbbra is hozzájárult a stabil európai bankszektorhoz és az egyenlő versenyfeltételekhez az euroövezet minden bankja számára. Miközben az euroövezeti bankok az elmúlt években növelték rugalmasságukat, még mindig jelentős kihívásokkal néznek szembe.

Az euroövezeti bankok számára az egyik legsúlyosabb kihívás a nyereséghiány

Az euroövezeti bankok számára az egyik legsúlyosabb kihívás a nyereséghiány. És miközben a helyzet általában javult, továbbra is nyomás alatt vannak, hogy igazítsák ki üzleti modelljeiket. Még mindig meg kell találniuk, hogyan váljanak fenntarthatóan nyereségessé a teljes gazdasági ciklus idején. 2018-ban az EKB bankfelügyelete véglegesített és kiadott egy [tematikus áttekintést](#) a jövedelmezőségről és üzleti modellekről. Az áttekintés megállapította, hogy az egyes bankok helyzete nagyban különböző. Azt is megállapította, hogy a bankok stratégiai irányítási képességei a bankok jövedelmezőségét befolyásoló fontos tényezők. Az EKB bankfelügyelete folytatni fogja a helyzet figyelemmel kísérését, és a bankok üzleti modelljeinek kifogásolását.

A nemteljesítő hitelek problémájának megoldása elsődleges fontosságú

A jövedelmezőség mellett az olyan korábban felhalmozott, gyengén teljesítő eszközök, mint a nemteljesítő hitelek jelentenek gondot az euroövezeti bankszektor részére. A nem teljesítő hitelek megnyirbálják a bankok nyereségét, kevésbé ellenállóvá teszik őket és csökkentik azok gazdaságfinanszírozó képességét. Miközben ez elsősorban az érintett bankok felelőssége, a probléma megoldása az EU hatóságainak (amint azt az EU-nak az európai nemteljesítő hitelek kezelésére vonatkozó cselekvési terve is igazolja) és különösen az EKB bankfelügyeletének a legfőbb prioritása. Az EKB bankfelügyelete már 2017 márciusában [minőségi iránymutatást](#) adott ki arról, miként kell kezelni a nemteljesítő hiteleket. Ehhez az iránymutatáshoz jött 2018 márciusában egy [kiegészítés](#), amely meghatározza az új nemteljesítő hitelekkel kapcsolatos céltartalékolásra vonatkozó elvárásokat. 2018 júliusában az EKB bankfelügyelete [további lépéseket](#) jelentett be a nemteljesítő hitelek állományának kezelését illetően.

Jobb felügyeleti eszközök és módszerek

Az év során az EKB bankfelügyelete folytatta eszközei és módszerei tökéletesítését. (2018 márciusában kezdett) nyilvános konzultációkat követően az EKB bankfelügyelete 2018 novemberében kiadta a [végleges útmutatókat](#) a bankok számára azok belső tőke- és likviditáskezelésére vonatkozóan (belső tőkemegfelelés-értékelési folyamat, azaz ICAAP és belső

likviditásmegfelelés-értékelési folyamat, azaz ILAAP). A belső modellek folyamatban levő célzott felülvizsgálatához kapcsolódóan az EKB bankfelügyelete – nyilvános konzultációt követően – 2018 novemberében kiadta belső modellekre vonatkozó útmutatójának [első fejezetét](#) is. Ezenkívül engedélykérelmek elbírálására vonatkozó [útmutatókat](#) adott ki, amelyek kiterjednek a fintech hitelintézetekre. Egy másik, 2018 szeptemberében kiadott [útmutató](#) a helyszíni ellenőrzésekre és a belső modellvizsgálatokra összpontosít. Célja annak elmagyarázása, miként zajlanak ezek a vizsgálatok. Az EKB bankfelügyelete hozzájárult az európai bankok [Európai Bankhatóság általi stressztesztjéhez](#) is (lásd a 4. keretes írást).

2018-ban az EKB bankfelügyelete részt vett egy jelentős euroövezeti bank csődjének kezelésében is. Ez az eset rávilágított a csődbe jutó bankokkal való foglalkozás szabályai további harmonizálásának szükségességére. És miközben az EKB-nak nincs pénzmosás elleni jogköre, ez az eset arra is rámutatott, hogy e kérdés harmonizáltabb megközelítésére van szükség európai szinten.

Az EKB bankfelügyeletéről részletesebb információ található a [honlapján](#) és [az EKB felügyeleti tevékenységekről szóló 2018. évi jelentésében](#).

4. keretes írás

Az egész EU-ra kiterjedő 2018. évi banki stresszteszt

A 2018-as stresszteszt átfogó rendszere és az EKB részvétele

Az EKB-t bevonták az Európai Bankhatóság (EBH) átfogó koordinációja alá tartozó, egész EU-ra kiterjedő 2018. évi stresszteszt előkészítésébe és végrehajtásába is. A stresszteszt célja a pénzügyi intézmények ellenálló képességének értékelése volt a sebezhetőség fő területeinek kiderítésével egy alappálya és egy kedvezőtlen forgatókönyv mentén. Ezenkívül a gyakorlat eredményei mind mennyiségi, mind minőségi szempontból tájékoztatásul szolgálnak az egyes résztvevő bankok felügyeleti felülvizsgálati és értékelési eljárásának (SREP) értékeléséhez. Az előkészítő munka részeként az EKB részt vett az alappálya és a kedvezőtlen forgatókönyv megtervezésében. Az utóbbi forgatókönyvet az ERKT-vel és az EBH-val közösen dolgozták ki, szoros együttműködésben az illetékes nemzeti hatóságokkal (INH-k). Ezenkívül az EKB az INH-kkal együtt aktívan hozzájárult az EBH stresszteszt módszertani jegyzet (EBA Stress Test Methodological Note) kidolgozásához. A 2018-as módszertan fő kihívása a nemzetközi pénzügyi beszámolási standard 9 (IFRS 9) számviteli alapelv bevezetése volt, amelynek több kockázati profilra volt hatása (hitelkockázat, piaci kockázat és nettó kamatjövedelem). Hasonlóképpen, az EBH és az INH-k szakértői gyümölcsöző együttműködésének segítségével az EKB elkészítette a hivatalos hitelkockázati referenciamutatókat a stresszteszthez. A bankok várhatóan ezeket a hitelkockázati referenciamutatókat alkalmazzák azokra a portfóliókra, ahol megfelelő hitelkockázati modellek nem állnak rendelkezésre.

Az egész EU-ra kiterjedő stresszteszt 2018. január 31-i indítását követően az EKB a közvetlen felügyelete alá tartozó bankok minőségbiztosítási eljárásáért volt felelős. Az IFRS 9 bevezetése miatt a 2018-as gyakorlat időrendjét az előző évekhez képest meghosszabbították, hogy a bankoknak több ideje legyen a stressztesztadatok benyújtására. Az EKB és az INH-k által közösen végrehajtott minőségbiztosítás kulcsfontosságú célja annak biztosítása volt, hogy a bankok helyesen alkalmazzák az EBH által kidolgozott módszert. A folyamatban az EKB több mint 200 munkatársa vett részt. Az EKB mikroprudenciális felügyeleti funkciójától a közös felügyeleti csoport tagjai feleltek a

bankok által benyújtott prognózisok alapos elemzéséért, figyelembe véve bankspecifikus jellemzőket. A bankokkal való közvetlen kölcsönhatásért is ők feleltek. Horizontális alulról építkező csapatok voltak felelősek a bankok módszertani követelményeknek való megfelelésének értékeléséért, valamint a bankonkénti eredmények következetességének és hitelességének ellenőrzéséért az egyes intézmények teljesítményének összehasonlító elemzése révén (peer benchmarking analysis). Az EKB makroprudenciális funkciójának felülről építkező csapatai a bankok beadványait felülről építkező modelljeik alkalmazásával tették próbára. A munkát egy e célú szolgáló projektmenedzsment iroda támogatta, valamint infrastrukturális csapatok és országkoordinátorok, ami segítette a nemzeti hatóságokkal való együttműködést.

Az EBH által vezetett stressztesztben szereplő 48 bank közül 33-at közvetlenül felügyel az EKB bankfelügyelete, lefedve az euroövezeti banki eszközök 70%-át. Mind a 48 bank egyedi eredményeit, 2017. végi részletes mérleg- és kitettségi adatokkal együtt, 2018. november 2-án tette közzé az EBH. Az EBH-mintában szereplő 33 EKB által felügyelt bank mellett az EKB párhuzamosan elvégezte a saját SREP stressztesztjét további 54 általa közvetlenül felügyelt, de az EBH-mintában nem szereplő bankra vonatkozóan.⁴⁴ Ez a gyakorlat ugyanazon a módszeren és forgatókönyveken alapult, mint az egész EU-ra kiterjedő stresszteszt, de kevésbé bonyolult megközelítéseket és kevésbé szigorú jelentési küszöböket alkalmaztak, hogy a kisebb bankok számára arányos elbánást biztosítsanak.

Korábban 2018-ban az EKB négy, általa közvetlenül felügyelt görög bank stressztesztjét is elvégezte. Miközben ugyanazon módszert, forgatókönyveket és minőségbiztosítási megközelítést követte, mint az EBH által elvégzett egész EU-ra kiterjedő stresszteszt, ez a stresszteszt egy felgyorsított menetrendet alkalmazott, hogy a gyakorlat az Európai Stabilitási Mechanizmus Görögországnak nyújtott harmadik támogatási programjának vége előtt befejeződjön.

A forgatókönyvek

A 2018-as stresszteszt kedvezőtlen forgatókönyve olyan makropénzügyi sokkok következetes sorozatán alapult, amelyek egy válsággal összefüggésben valósulhatnak meg. Az euroövezetre vonatkozóan a forgatókönyv a GDP kumulált 2,4%-os zsugorodását, az ingatlanárak kumulált 17%-os esését, valamint a részvényárak azonnali 31%-os csökkenését tartalmazta.

A forgatókönyv tükrözte a gyakorlat kezdetén azonosított fő rendszerszintű kockázatokat, amelyek az alábbiak voltak: (i) a kockázati felárak váratlan és jelentős átárzódása a globális pénzügyi piacokon; (ii) állam- és magánadósság-fenntarthatósági gondok; (iii) kedvezőtlen visszacsatolási hurok a gyenge banki jövedelmezőség és az alacsony nominális növekedés között; valamint (iv) likviditási kockázatok a nem banki pénzügyi szektorban, amelyeknek átgyűrűző hatásai lehetnek a szélesebb értelemben vett pénzügyi rendszerre.

Az EBH stresszteszt gyakorlatának 2018 eleji indítása és az eredmények közzététele közötti nagy időkülönbség kezelése érdekében az EKB elvégezte az év folyamán feltűnővé vált olyan kockázatok, mint az euroövezeti bankok számára legfontosabb feltörekvő piacgazdaságok hirtelen hanyatlásának és az államkötvénypiacok további feszültségének kockázatai kiegészítő érzékenységi elemzéseit, és ezeket publikálta a 2018. novemberi Pénzügyi stabilitási jelentésben (FSR).

⁴⁴ Lásd az „[ECB 2018 stress test analysis shows improved capital basis of significant euro area banks](#)” (Az EKB 2018. évi stresszteszt-elemzése a jelentős euroövezeti bankok tőkealapjának javulását mutatja) című sajtóközleményt, EKB Bankfelügyelet, 2019. február 1.

Az EBH 2018. évi stressztesztjének eredményei és a fő mozgatórugók

A kedvezőtlen forgatókönyv használata a rendelkezések teljes mértékű alkalmazásával az EKB közvetlen felügyelete alá tartozó 33 bank aggregált elsődleges alapvető tőke megfelelési mutatójának (CET1) 3,8 százalékpontos kimerülését eredményezte, az aggregált CET1 tőkét a 2017. végi 13,7%-ról a 2020. végi 9,9%-ra csökkentve. Ebbe beletartozott a 2018. január 1-jén hatályba lépett IFRS 9 első alkalommal történt alkalmazásának 0,3 százalékpontos hatása. Az ennek megfelelő kimerülés 0,5 százalékponttal magasabb, mint a 2016-os gyakorlatban.

A kedvezőtlen makrogazdasági forgatókönyv szerinti tőkekimerülés egyik fő mozgatórugóját a hitelromlások jelentették, amelyek nagyban annak a ténynek voltak tulajdoníthatók, hogy a makrogazdasági forgatókönyv szigorúbb volt, mint a 2016. évi stressztesztben, továbbá az IFRS 9 bevezetésének (különösen az élettartamot figyelembe vevő hitelveszteségek fedezetére képzett céltartalékok modelljének). A nemteljesítő hitelek állományai a 2018-as gyakorlatban kevésbé jelentős szerepet játszottak, mint 2016-ban, ami a bankok mérlegeinek javulását tükrözte. Egy másik jelentős mozgatórugó egy, a bankok piaci kockázatára kiható finanszírozási szpred sokk volt, amelyet részben ellensúlyozott a magasabb hosszú lejáratú kamatlábak pozitív hatása. A harmadik kulcsfontosságú mozgatórugó a piaci- és likviditási sokkok méltányos piaci értékű portfóliókra gyakorolt hatása volt. E portfóliók teljes átértékelődésének hatása a rendszerszempontról fontos globális bankok (G-SIB-ek) esetén volt a legerősebb. Ugyanakkor e bankok nagyban képesek voltak kompenzálni a veszteségeket az ügyfelektől származó magas bevételekkel. A likviditási és a modellbizonytalansági tartalékokra gyakorolt stresszhatás ugyancsak nagyobb mértékben érintette a G-SIB-eket, mint a többi bankot. További kulcsfontosságú mozgatórugó volt a nettó díj- és jutalékbevételekre nehezedő nyomás.

A nagyobb tőkekimerülést egy kockázaterzékenyebb módszer is befolyásolta. Ezt csak részben ellensúlyozták a – különösen a nemteljesítő hitelek volumenei sikeres csökkentésének eredményeként – megjavult eszközminőség hatásai, valamint a hosszabb távú kamatlábaknak a forgatókönyv szerinti meredekebb emelkedéséből eredő előnyök.

A nagyobb kimerülés ellenére a 9,9%-os aggregált, stressz utáni, a rendelkezések teljes mértékű alkalmazásával számított CET1 tőkearány magasabb volt a 2016-os stresszteszt gyakorlatban regisztrált 8,8%-nál. Ez annak az eredménye volt, hogy a bankok további erőfeszítéseket tettek a korábban felhalmozott, gyengén teljesítő eszközök kezelésére, miközben a tőke folyamatosan halmozódott az utóbbi években. Az eredmény igazolta a résztvevő bankok makrogazdasági sokkokkal szembeni ellenálló képességének javulását. Ugyanakkor a gyakorlat egyes bankok sebezhetőségeit is feltárta, és fontos további betekintést nyújtott a bankok stressztesztelési és kockázatkezelési képességeibe, amelyeket a felügyelet figyelemmel követnek.

A kiegészítő érzékenységi elemzések legutóbbi FSR-ben közzétett eredményei azt jelezték, hogy a figyelembe vett plusz kockázatok beteljesülése az eredmények további, a CET1 tőke mintegy 0,3–0,7 százalékpontjának megfelelő romlásához vezetett volna a 3,8 százalékpontos tőkekimerülés mellett.

3.4 Az EKB hozzájárulása a bankunió és a tőkepiaci unió megerősítéséhez

A válság utáni szabályozói reformok rugalmasabb pénzügyi szektort építettek, de további erőfeszítések szükségesek

A globális pénzügyi válság kitörése után tíz évvel befejezés előtt állnak a legfontosabb szabályozói reformok, amelyek hozzájárultak egy rugalmasabb pénzügyi szektor felépítéséhez. Miközben az elmúlt évtizedben lényeges előrelépés történt, még mindig számos jogi és intézményi kihívás van, amelyet le kell küzdeni, mielőtt az európai bankok egy valóban integrált keretrendszerben tudnak működni, és a pénzügyi szolgáltatások használói egy integráltabb egységes bankpiac előnyeit élvezhetik. További erőfeszítések szükségesek a tőkepiacok fejlesztése érdekében is, a nem banki pénzügyi szektor szabályozói és felügyeleti kereteinek erősítésével egy időben.

A bankunió és a tőkepiaci unió megvalósítása

Az EKB 2018-ban is hozzájárult a bankunió és a tőkepiaci unió (CMU) megvalósításáról folyamatban levő eszmecserekhöz. Mindkét kezdeményezés hozzájárul a GMU jobb működéséhez. Az Egységes Szanálási Alap (SRF) közös védőhálójának és egy európai betétbiztosítási rendszernek (EDIS) a létrehozása elő fogja segíteni a mélyebb pénzügyi integrációt, és növelni fogja a bankunió hitelességét. Az integráltabb pénzügyi piacok javítani fogják a hitelezés hatékonyságát, elő fogják mozdítani a magán kockázatmegosztást, valamint segíteni fogják a finanszírozási források diverzifikálását a reálgazdaság számára.

További előrelépés a bankunió terén

2018 júniusában a 27 EU-tagállam állam-, illetve kormányfői [megállapodtak](#) a GMU reformjára vonatkozó döntések első sorozatáról, ideértve a bankunió megvalósítását. Megegyeztek, hogy az Európai Stabilitási Mechanizmus fogja biztosítani a közös védőhálót az SRF számára. Ezt követően a közös védőháló hatáskörének jóváhagyására 2018 decemberében került sor. Továbbá elhatározták, hogy el kell kezdeni a munkát egy menetrendről az európai betétbiztosítási rendszerről szóló politikai tárgyalások megkezdéséhez. 2018 decemberében megállapodtak egy magas szintű munkacsoport létrehozásáról, hogy az dolgozzon az EDIS-re vonatkozó következő lépéseken.

Az SRF közös védőhálója

Az SRF közös védőhálójának létrehozásában az uniós fórumokat támogató munkája során az EKB az ügyről az Európai Bizottságnak az Európai Valutaalap létrehozásáról szóló rendelet iránti javaslatára vonatkozó jogi [véleményében](#) fejtette ki nézeteit. Nevezetesen, az EKB megállapította, hogy a védőhálónak támogatnia kell az Egységes Szanálási Testület (ESZT) minden lehetséges intézkedését, ideértve fizetőképességi támogatás és likviditási támogatás nyújtását a szanálás alatt álló intézményeknek. Ráadásul a védőháló általi folyósításokra vonatkozó döntéshozatalnak gyorsnak kell lennie, és nem késleltetheti az ESZT szanálási döntéseinek elfogadását és végrehajtását.

A végbement kockázatcsökkentés lehetővé teszi az előrelépést az EDIS-ről szóló politikai vitában

Továbbá az EKB úgy véli, hogy a végbement kockázatcsökkentés lehetővé teszi az előrelépést az EDIS-ről szóló politikai vitában. Fontos, hogy a [2016. júniusi menetrendet](#) ebből a szempontból a lehető legszorosabban kövessék. Ami az EDIS tényleges megvalósításának feltételeit illeti, az EKB úgy gondolja, hogy azoknak arányosnak kellene lenniük a kockázatmegosztás mértékével az EDIS első szakaszában. Az EKB azt is tisztázta, hogy amikor különféle modelleket vesznek

figyelembe az EDIS első szakaszához, kívánatos lenne egy központosított alap felállítása annak biztosítása érdekében, hogy a rendszer erős pénzügyi forrásokkal legyen ellátva, és az irányítási rendszer lehetővé tegye a gyors és közös európai szintű döntéshozatalt.

Az EKB folytatta az EDIS-re vonatkozó technikai tanácsadást is. Nevezetesen, bemutatta az EDIS kapacitására vonatkozó aktualizált mennyiségi elemzését⁴⁵ a bankunió megerősítésével foglalkozó ad hoc munkacsoportnak. Ez az elemzés úgy találja, hogy egy teljesen finanszírozott európai betétbiztosítási alap elegendő lenne a kifizetések fedezésére egy nagyon súlyos sokk esetén. Ezenkívül nem lenne indokolatlan szisztematikus kereszttámogatás az EDIS-en belül abban az értelemben, hogy néhány bankrendszer rendszerszinten kevesebbel járul hozzá, mint amennyi hasznot húzna az alapból, még országspecifikus sokkok figyelembe vétele esetén is.

Az EKB hozzászolt a kockázatcsökkentő intézkedésekről szóló vitához

Továbbá az EKB szorosan követte a kockázatcsökkentő intézkedésekről szóló, a fentiekkel összefüggő vitát, amelyhez hozzá is szolt. Összhangban a [Tanács 2016. júniusi következtetéseivel](#), a bankunió megvalósítása további lépéseket igényel a kockázatok csökkentése és megosztása terén a pénzügyi szektorban. A folytatódó kockázatcsökkentés központi bankként és bankfelügyeletként az EKB közvetlen érdeke, hogy a bankrendszer és általában a bankunió ellenálló képessége erősödjön. 2018-ban az EKB hozzájárult a [kockázatcsökkentésről szóló közös ellenőrzési jelentéshez](#), amelyet az Európai Bizottsággal és az Egységes Szanálási Testülettel együtt készítettek, és amely aktualizált értékelést nyújtott arról, miként alakulnak a kockázatok a bankunióon belül. Az Európai Doktori Intézetben tartott 2018. májusi beszédében az EKB elnöke [elmagyarázta](#), hogy a kockázatcsökkentés és a kockázatmegosztás közötti dichotómia, amely a vitát jellemzi, sok szempontból mesterséges. Megfelelő szakpolitikai keretben e két cél egymást erősíti.

Az EKB a tőkepiaci unió projekt erős támogatója

Az EKB kezdettől fogva a tőkepiaci unió projekt erős támogatója. Amint arra az EKB [2018. novemberi Pénzügyi stabilitási jelentése](#) emlékeztet, előrelépésre van szükség a CMU projektben, mivel egy kész CMU-ban megvan a lehetőség, hogy fokozza a gazdasági növekedést, és döntő szerepet tud játszani az EU pénzügyi struktúrájának és felügyeleti rendszerének erősítésében; ebben a vonatkozásban lényeges lenne az Európai Értékpapír-piaci Hatóság nagyobb szerepe a teljesen kész CMU megvalósítása érdekében. Következésképpen kulcsfontosságú a Bizottság CMU cselekvési tervében bemutatott különböző jogalkotási kezdeményezések véghezvitele. Ezenkívül az EKB [2018. májusi Pénzügyi integráció Európában](#) című jelentése az EKB kutatása által azonosított különböző utakra világított rá, amelyek a CMU projektet még hatékonyabbá tennék a kockázatmegosztási előnyök tekintetében. Ezek az utak a nyugdíjreformok és az intézményi befektetés értékére, a pénzügyi műveltség ösztönzésének értékére, valamint az európai fizetéseképtelenségi keretek harmonizálásának fokozása terén elért további előrelépés értékére összpontosítanak.

⁴⁵ További részletekért lásd: Carmassi, J., Dobkowitz, S., Evrard, J., Parisi, L., Silva, A. és Wedow, M., „Completing the Banking Union with a European Deposit Insurance Scheme: who is afraid of cross-subsidisation?” (A bankunió megvalósítása egy európai betétbiztosítási rendszerrel: ki fél a kereszttámogatástól?), *Occasional Paper Series*, 208. sz., EKB, 2018. április.

Amint azt a Bizottság CMU cselekvési tervében meghatározott pálya tükrözi, a nem banki pénzügyi szektor valószínűleg egyre fontosabb szerepet játszik a gazdaság finanszírozásában az euroövezetben. E fejlemény sok lehetőséget kínál egy diverzifikáltabb pénzügyi rendszer számára, ugyanakkor – mivel a pénzügyi közvetítés a bankoktól a nem banki pénzügyi intézmények felé mozdul – a meglévő kockázatok eltűnhetnek, és új kockázatok jelentkezhetnek. Ezért 2018-ban az EKB rámutatott a nem banki pénzügyi szektor kockázatainak mérséklését szolgáló eszközök fejlesztésének fontosságára. Például az uniós jogalkotóknak be kellene vezetniük a likviditási résekkel kapcsolatos rendszerszintű kockázatok kezelésére tervezett makroprudenciális eszközöket, valamint a tőkeáttétel alkalmazását a befektetési alapoknál.

4 A piaci infrastruktúra és a fizetések zökkenőmentes működése

Az eurorendszer központi szerepet játszik a fizetések, értékpapírok és biztosítékok Európában történő szabad áramlását biztosító piaci infrastruktúra fejlesztésében, működtetésében és felügyeletében. Az euro 1999-es bevezetése óta nagyban hozzájárult a nagy értékű fizetéseket, a pénzügyi instrumentumokra vonatkozó kereskedés utáni szolgáltatásokat és – legújabbán – az azonnali kis értékű fizetési szolgáltatásokat segítő infrastruktúra átalakításához és megerősítéséhez. Továbbá az eurorendszer figyelemmel követi a digitális átállási folyamat alakulását a pénzügyi piaci infrastruktúrák biztonsága és hatékonysága fenntartásának biztosítása érdekében.

4.1 TARGET szolgáltatások

Az eurorendszer TARGET szolgáltatásainak három alkotóeleme van: a TARGET2, amely egy valós idejű bruttó elszámolási rendszer az eurorendszer monetáris politikai műveleteihez kapcsolódó euróban bonyolított fizetési tranzakciók, valamint bankok közötti és kereskedelmi tranzakciók számára; a TARGET2-Securities (T2S), amely egy egységes platform az egész Európára kiterjedő értékpapír-elszámolás számára; valamint a TARGET azonnali fizetéselszámolás (TIPS), amely lehetővé teszi, hogy pénzforgalmi szolgáltatók pénzeszközök valós idejű átutalását kínálják ügyfeleiknek napi huszonnégy órában, az év minden napján. Mindhárom szolgáltatás elszámolása jegybankpénzben történik, kiküszöbölve ezzel a hitelkockázatot a tranzakciók elszámolásában.

1700-nál több bank használja a TARGET2-t eurotranzakciók kezdeményezésére saját maga részére vagy ügyfelei megbízásából. A fiókokat és leánybankokat figyelembe véve világszerte több mint 52 000 bank érhető el a TARGET2-n keresztül. 2018-ban a TARGET2 naponta átlagosan 346 834 fizetést dolgozott fel, miközben az átlagos napi volumen 1,7 billió €-t tett ki.

A dán korona bekapcsolásával megvalósult a T2S többdevizás működése

Egy évvel a T2S-re való utolsó átállási hullámot követően a dán korona bekapcsolása az elszámolási platformba fontos mérföldkő volt, mert az első alkalmat jelentette, amikor az eurón kívül egy másik pénznem vált elérhetővé fizetés ellenében történő szállítás elszámolására a T2S-ben, kihasználva a platform többdevizás funkcióját. 2018-ban a T2S naponta átlagosan 572 172 tranzakciót dolgozott fel, miközben az átlagos napi volumen 925,69 milliárd €-t tett ki.



Valós idejű fizetések egész Európában, a nap 24 órájában

2018 novemberében az eurorendszer elindította a TIPS-t, amely euróban történő azonnali fizetések végleges és visszavonhatatlan elszámolását kínálja kevesebb, mint tíz másodpercen belül, a nap bármely időszakában, az év bármely napján. A TIPS kifejlesztésére azért került sor, hogy elősegítse az azonnali fizetések páneurópai elérhetőségét. A TIPS a SEPA azonnali jóváírás-átutalási rendszeren (SCT Inst)

A TIPS 2018. novemberi indulásának köszönhetően egyének és cégek kevesebb mint tíz másodpercen belül tudnak egymás között pénzt utalni az azonnali pénzforgalmi szolgáltatást használva

alapul. Utóbbi páneurópai azonnali fizetések rendszere, amelyet már 16 ország több mint 2000 pénzforgalmi szolgáltatója fogadott el. Továbbá a TIPS-t a TARGET2 kiterjesztéseként fejlesztették, amely már résztvevők kiterjedt hálózatát biztosítja Európa-szerte, amit a TIPS kihasználhat.

A TIPS-nek végül széles körű és nagyarányú elérhetősége lehet, kihasználva a TARGET2 résztvevői és a címezhető BIC-kódok megalapozott hálózatát. Rugalmas lehetőségei vannak a TIPS-szel való kapcsolattartásnak, így különféle felhasználók férhetnek hozzá a platformhoz, különféle funkciókon keresztül.

4.2 A pénzügyi infrastruktúra biztonságának és hatékonyságának fenntartása a digitális átállási folyamat során

Miközben az európai integráció halad, a pénzügyi piaci infrastruktúra és a pénzforgalom ki van téve a pénzügyi ágazatban és általában a társadalomban zajló átfogó digitális átállási folyamatnak. Az eurorendszer elfogadta ezt a dupla kihívást azzal, hogy katalizátor szerepet játszva előmozdítja az integrációt és az innovációt. Ezenkívül az eurorendszer hozzájárul a felügyeleti megbízatása alá tartozó piaci infrastruktúra és pénzforgalom biztonságához és hatékonyságához.

A fizetések terén az eurorendszer folyamatosan vezeti az európai integráció és innováció folyamatát. A SEPA (egységes euro-pénzforgalmi övezet)-átállítás értékelése azt mutatja, hogy az euróban való jóváírás-átutalások és beszedések szabványosítása sikeres volt, és a pénzforgalomra gyakorolt hatása pozitív. Ugyanakkor az „IBAN diszkriminációt”, vagyis hitelezők azon gyakorlatát, hogy nem fogadnak el nem belföldi fizetési számlákat a beszedésekhez, még nem sikerült teljesen kiküszöbölni. További intézkedés szükséges a SEPA beszedésekhez tartozó elektronikus átutalási megbízási megoldások fejlesztése érdekében, miközben a SEPA kártyás fizetést még teljessé kell tenni. Az EKB ösztönzi az európai kártyarendszereket, hogy segítsék elő az interoperabilitást és a teljes páneurópai elérhetőséget, lehetővé téve minden kártya használatát bármely terminálnál.

A Kis Összegű Euro-pénzforgalmi Tanács (ERPB) – amely az EKB által elnökölt magas szintű, az EU-n belüli euróban denominált kis összegű fizetések integrált, innovatív és versenyen alapuló piacának fejlődését elősegítő fórum – égisze alatt folytatódott a kártyák szabványosítását célzó munka, együtt a kis összegű fizetések azonnali fizetéseken belüli innovációjának, valamint a személyek közötti mobilfizetések és a kis összegű pénzforgalmi szolgáltatások elérhetőségének elősegítésével együtt.

A megbízásos online átutalások terén, vagyis az olyan szolgáltatásoknál, amelyek hozzáférnek egy felhasználó fizetési számlájához, hogy kezdeményezzék pénzeszközök átutalását a felhasználó nevében, továbbá a felhasználó beleegyezésével és azonosításával, az ERPB a megbízásos online átutalások hatékony és páneurópai szolgáltatása érdekében műszaki, működtetési és üzleti követelmények közös sorozatáról döntött. Az elektronikus számlázás területén az

ERPB egy ISO 20022 alapú fizetésifelszólítás-üzenet elfogadására, valamint az elektronikus számlabemutató és fizetési (EIPP) szolgáltatók közötti további harmonizálásra fókuszált.

Az értékpapírok terén az eurorendszer továbbra is támogatta a [T2S-sel kapcsolatos és a kereskedés utáni harmonizációt](#) azzal, hogy módosította a kereskedés utáni harmonizációra vonatkozó monitoring keretét, figyelembe véve a T2S átállás befejezését. A T2S piacok 85%-a megfelel a T2S harmonizálási normáknak, de piaci szinten további munka elvégzése szükséges a T2S társaságiesemény-normáknak való megfelelés növelése érdekében.

A fedezetkezelés területén az EKB fontos európai pénzügyi piaci szereplőkkel együtt elkészítette az ISO 20022 szerinti üzenetáramláson alapuló harmonizált üzleti és munkafolyamatok első sorozatát a fedezetkezeléshez. Pontosabban 2018-ban kiadásra került egy [harmonizációs jelentés a háromoldalú fedezetkezelésről](#), valamint egy [harmonizációs jelentés a vállalati eseményekről](#), és az EKB számít a piaci szereplők támogatására az említett jelentésekben megfogalmazott harmonizációs javaslatok végrehajtása érdekében, különösen az [eurorendszer új fedezetkezelési rendszere](#) (ECMS) fejlesztésének támogatásában.

Új kutatás a DLT lehetséges
használatáról a pénzügyi piaci
infrastruktúrák számára

A pénzügyi technológia területén a megosztott könyvelési technológia (DLT) Európa pénzügyi piaci infrastruktúrájára ható következményeinek kutatását mélyítették és bővítették. 2018-ban a [Project Stella 2. fázisának](#) befejezésével folytatódott az EKB és a Japán Nemzeti Bank közös kutatási programja, amelynek célja a DLT pénzügyi piaci infrastruktúrákra való lehetséges használatának értékelése. A főkönyvek közötti interoperabilitás elérésének igazán új megközelítését elemezték, amely nem követel meg kapcsolatot vagy intézményi megállapodásokat a főkönyvek között.

A pénzügyi piaci infrastruktúra és a pénzforgalom biztonságának és hatékonyságának biztosítása érdekében az eurorendszer felügyeleti célokat állapít meg specifikus felügyeleti rendeletekben, szabványokban, iránymutatásokban és ajánlásokban, valamint a vonatkozó információk gyűjtésével, az információknak a felügyeleti célokkal való összevetésével – beleértve az esetleg szükséges változtatást – végzi felügyeleti feladatait. 2018-ban az eurorendszer tovább erősítette felügyeletét a pénzforgalmi szolgáltatók,⁴⁶ fizetési és pénzforgalmi rendszerek súlyos eseményeinek továbbfejlesztett jelentése révén.

A kártyacsalások folyamatos figyelemmel követése alapján az eurorendszer 2018-ban közzétette a [kártyacsalásokról szóló ötödik jelentését](#). A jelentés a trend megfordulását mutatta; a SEPA-ban kiadott kártyákkal kapcsolatos csalások arányai enyhén mérséklődtek, miközben az ATM-eknél elkövetett kártyacsalások meredeken csökkentek. Ugyanakkor továbbra is emelkedőben vannak az online csalások (bár alacsonyabb ütemben, mint a kártya jelenléte nélküli tranzakciók száma), amelyek az összes kártyacsalás csaknem háromnegyedét teszik ki.

Ami az értékpapír-elszámolási rendszereket illeti, az eurót kibocsátó központi bankként az EKB az euroövezet többi központi bankjával együtt a [központi](#)

⁴⁶ „Az Európai Bankhatóság (EBH) iránymutatása a súlyos eseményeknek a 2015/2366/EU irányelv (PSD2) szerinti bejelentéséhez” ([EBA/GL/2017/10](#)) alapján.

[értéktárakról szóló rendelet](#) szerint részt vesz a központi értéktárak engedélyezésében, valamint rendszeres felülvizsgálatában és figyelemmel kísérésében. 2018-ban az eurorendszer öt központi értéktár engedélyezéséről nyilvánított véleményt, valamint egy központi értéktár arra vonatkozó felhatalmazásáról, hogy banki típusú kiegészítő szolgáltatásokat nyújtson.

2018-ban kezdődött a T2S működésének első átfogó értékelése a [CPMI-IOSCO pénzügyi piaci infrastruktúrára vonatkozó elvei](#) alapján. Az értékelést az eurorendszer végzi a T2S együttműködési megállapodással összhangban, amelynek tagjai a T2S szolgáltatásait igénybe vevő központi értéktárak felvigyázói és felügyelői, a T2S-ben elszámolt valutákat kibocsátó központi bankok, valamint az Európai Értékpapír-piaci Hatóság.

A KSZF-ek felülvizsgált felügyeleti kereteinek az EMIR II-ben történő, valamint a KBER alapokmánya 22. cikke módosításának elfogadása továbbra is kritikus fontosságú és sürgős

A központi szerződő feleket (KSZF-ek) illetően az eurorendszer továbbra is hozzájárult az [európai piaci infrastruktúra-rendelet](#) (EMIR) szerint létrehozott felügyeleti kollégiumok tevékenységeihez. A KSZF-ek egyre nagyobb szerepe fokozza a pénzügyi rendszer ellenálló képességét, de a likviditási kockázatokat is koncentrálna, ami kihatással lehet a pénzpiacra és a fizetési rendszerek zökkenőmentes működésére, valamint szükségessé teheti központi banki likviditás nyújtását, különösen kivételes körülmények között. Az eurorendszernek szüksége van egy megfelelő keretrendszerre e kockázatok figyelemmel kísérése, értékelése és – ahol szükséges – kezelése érdekében, az EU-n belül és harmadik országokban egyaránt. Különösen fontos ez annak a ténynek a fényében, hogy az euróban denominált elszámolási tevékenységek jelentős hányada az Egyesült Királyságban történik, valamint tekintettel a brexit utáni helyzetet övező bizonytalanságra. Ezért a KSZF-ek felülvizsgált felügyeleti kereteinek az EMIR II-ben történő, valamint a KBER alapokmánya 22. cikke módosításának elfogadása továbbra is kritikus fontosságú és sürgős.

5 A piac működésének támogatását szolgáló erőfeszítések és más intézményeknek nyújtott pénzügyi szolgáltatások

Válaszul az egynapos euro indexátlag (EONIA) életképességével kapcsolatos növekvő aggodalmakra, 2017-ben az EKB megkezdte egy új referencia-kamatláb, a rövid lejáratú eurokamatláb (€STR) kidolgozását, amely teljes mértékben pénzügyi statisztikai adatszolgáltatási (MMSR) adatokon alapul. Az €STR módszertan közzététele 2018 júniusában történt, miután általános támogatást kapott két nyilvános konzultáción, és azt követően ajánlotta a kockázatmentes eurokamatokkal foglalkozó munkacsoport az EONIA felváltására. Mindezek eredményeként az €STR várhatóan az egyik fő referencia-kamatlábbá válik az euroövezeti piacokon.

Az EU nevében az EKB felelős különböző pénzügyi műveletek adminisztrációjáért. Ezenkívül általános koordináló szerepe van az eurorendszer tartalékezelési szolgáltatásainak keretrendszerével kapcsolatban.

A bevált gyakorlat elveinek teljes sorát dolgozták ki a nemzetközi devizapiac integritásának és eredményes működésének támogatása érdekében (lásd az 5. keretes írást e fejezet végén).

5.1 Az €STR, az új egynapos referencia-kamatláb az euroövezeti pénzügyi piacok számára

Bizonytalanságokra reagálva az EKB kidolgozza saját egynapos kamatlábát, az €STR-t

Amióta létezik, az euroövezeti pénzügyi piac olyan referencia-kamatlábakra támaszkodik, mint például az EONIA.⁴⁷ Az EONIA-t széles körben használják alapul szolgáló referencia-kamatlábaként egy sor derivatív szerződésben, például kamatláb-csereügyleteknél, vagy jövőbeli fizetések meghatározására számos függő ügyletben. Az EONIA-t ugyancsak széles körben használják pénzügyi termékek értékelésére (jövőbeli készpénzáramlások diszkontálására), ami nagyon fontosá teszi a piacok működése számára. Az olyan referenciamutatók, mint az EONIA a központi bankok számára is fontosak, mivel jelzik, hogy a központi bank monetáris politikája miként hat a különböző piaci szegmensekre, és hogyan közvetítődik a gazdaság többi részébe.

Az EONIA alkalmazása a jövőben tiltott lesz – sürgős pótlása szükséges

A jövőben az EONIA jelenlegi formájában történő alkalmazása tilos lesz, mert nem felel meg az [EU referenciamutatókról szóló rendelete](#) (BMR) követelményeinek. A csoport bankjaival való konzultációt követően az Európai Pénzügyi Intézet

⁴⁷ Az EONIA egy index, amely azt az átlagos kamatlábat tükrözi, amely mellett önkéntesen részt vevő bankok egy csoportja egynapos eurohitelt nyújt a fedezetlen bankközi piacon. Kiszámítása naponta történik a csoport bankjainak adatszolgáltatásai alapján, és kezelője az EMMI.

(EMMI), amely az EONIA kezelője, 2018 februárjában [közölte](#), hogy nem fognak törekedni az EONIA módszertanának megváltoztatására. Ez azt jelenti, sürgős szükség van az EONIA cseréjére, hogy megőrizzék minden olyan piac zökkenőmentes működését, amely egy szilárd egynapos kamatláb meglétére támaszkodik.

Tekintettel az EONIA-t övező bizonytalanságra, az EKB 2017 szeptemberében [közölte](#), hogy elkészíti saját egynapos kamatlábát, a [rövid lejáratú eurokamatlábát \(€STR\)](#), kizárólag olyan adatok alapján, amelyek azonnal az eurorendszer rendelkezésére állnak a napi [pénzpiaci statisztikai adatszolgáltatás](#) révén. Az eurorendszert a monetáris politika végrehajtásában támogatni szándékozó adatgyűjtés 2016 júliusában kezdődött a [pénzpiaci statisztikai adatszolgáltatásról szóló rendelet](#) alapján. Ehhez az inputot a mérlegfőösszegek alapján 50 legnagyobb euroövezeti bank szolgáltatja, amelyek minden üzleti napon közép-európai idő szerint 07:00 órára jelentik az előző üzleti nap összes tranzakcióját, amelyet fedezetlen és fedezett pénzpiacokon, a devizaswap piacon és az egynapos indexswappiacon (OIS-piacon) hajtottak végre.

Az €STR rendelkezni fog minden olyan jellemzővel, amelyre a piaci szereplőknek szüksége van

Az EKB azzal az egyértelmű szándékkal fogott hozzá az €STR kidolgozásához, hogy annak rendelkeznie kell minden jellemzővel, amelyre a piaci szereplőknek szüksége van. Ezért az EKB célja a referenciamutatók előállítása legjobb gyakorlatának követése az [IOSCO elvekben](#) foglaltak szerint, és törekedni fog a lehető legnagyobb átláthatóság elérésére a kamatláb tervezésében, amelyhez két nyilvános konzultáció során kapott inputok kerültek felhasználásra. A 2017 novemberében indított [első nyilvános konzultáció](#) az €STR terjedelmével és „alapul szolgáló kamatával” foglalkozott, míg a 2018 márciusában kezdett [második nyilvános konzultáció](#) a kamatlábszámítás pontos módozataira terjedt ki. Az €STR végleges [módszertanát](#) 2018 júniusában adták ki.

Az €STR kezelni fogja a jelenlegi EONIA módszertan néhány hiányosságát

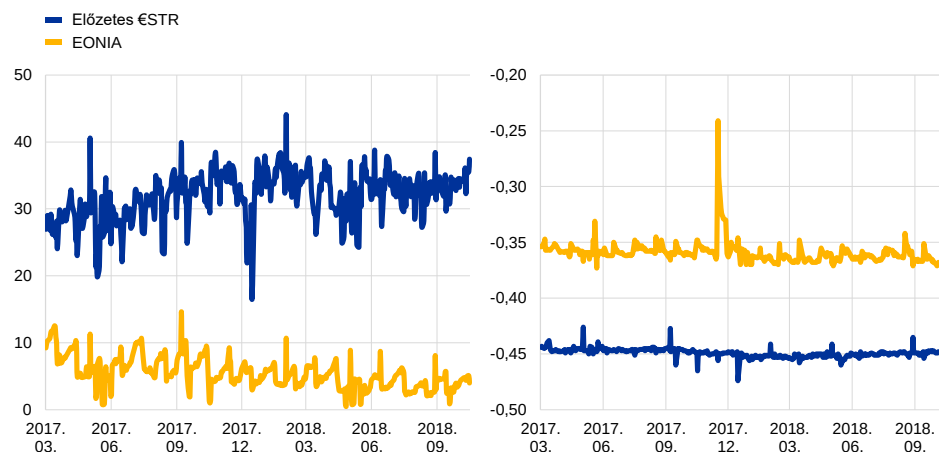
Az €STR tervezése a jelenlegi EONIA módszertan néhány hiányosságának a kezelésére is törekszik, miközben meglehetősen egyszerű marad, közel ahhoz, amihez a piaci szereplők hozzászóltak. Az EONIA-hoz hasonlóan az €STR is egy fedezetlen kamatláb, ami azt jelenti, hogy értéke a tiszta forrásköltséget tükrözi, és nem befolyásolják más megfontolások (pl. biztosíték). Szintén hasonlóan az EONIA-hoz, az €STR is egynapos kamatláb, amely a fedezetlen piaci tevékenység nagyobb részének lejáratí ideje. Ugyanakkor jelentős különbségek vannak az EONIA és az €STR között. Miközben az EONIA egy bankközi hitelkamatláb, az €STR az MMSR adatszolgáltatók nemcsak más bankoktól, hanem egyéb pénzügyi vállalatoktól (úgy mint nyugdíjalapok, biztosítók és eszközkezelők) való hitelfelvételi tevékenységet is megragadja, figyelembe véve ezzel a tényt, hogy csökkent a tisztán bankközi piaci tevékenység fontossága a bankközi fedezetlen euro pénzpiacon. Továbbá, míg az EONIA hozzájárulók önkéntes csoportján alapul, amelynek mérete idővel csökkent, az €STR statisztikai adatközlésből származó adatokon alapul, adatszolgáltatók sokkal szélesebb és stabilabb bázisával. Ennek eredményeként az alapul szolgáló volumenek nagyobbak, mint az EONIA-t alátámasztó volumenek. Az €STR napi volumeneinek átlaga 32 milliárd €, tartománya 16,5 milliárd € és 44,1 milliárd € között van, és mindennap mintegy 32 bank közöl adatokat. Továbbá az €STR kisebb

volatilitást mutat, mint az EONIA, és kevésbé hajlamos a sajátos viselkedésre (lásd a 22. ábrát).

22. ábra:

Előzetes €STR és az EONIA – alapul szolgáló volumenek és kamatlábak

(bal panel: milliárd €, jobb panel: százalékok; 2017. március 15. – 2018. szeptember 18.)



Forrás: EMMI és EKB.

Megjegyzés: Az előzetes €STR azt az adatsort jelenti, amelyet az EKB minden tartalékolási időszakban egyszer frissít, és kiszámítása úgy történik, hogy az €STR módszert alkalmazzák a rendelkezésre álló MMSR adatokra.

Két lényeges különbség van az EONIA és az €STR között, amelyeket a piaci szereplőknek figyelembe kell venniük, és amelyekre fel kell készülniük. Az első, hogy az EONIA és az €STR eltérő terjedelme miatt, különösen, hogy az €STR egy hitelfelvételi kamatláb, míg az EONIA egy hitelnyújtási kamatláb az adatszolgáltató szempontjából, jelenleg mintegy kilenc bázispontnyi különbség van az EONIA és az €STR között. A második, hogy tekintettel az MMSR adatközlési ciklusára, amely a következő üzleti napon 07:00 órakor ér véget, az €STR csak egy üzleti nappal az elfogadható tranzakciók kereskedési napja után publikálható, míg az EONIA ugyanazon az üzleti napon kerül közlésre. Ez azzal jár, hogy minden felhasználónak, aki jelenleg az ugyanazon a napon rendelkezésre álló egynapos referenciamutatóra támaszkodik, elő kell készíteni a technikai és eljárásbeli változtatásokat, amelyek az €STR publikációs idejéhez való alkalmazkodáshoz szükségesek.

Az €STR 2019 októberére fog rendelkezésre állni

Az €STR 2019 októberére válik elérhetővé, a rendszerek és folyamatok alapos belső eurorendszer-szintű tesztelésének elvégzését követően. Addig az EKB minden tartalékolási időszakban egyszer frissíti az [előzetes €STR adatsort](#). Ezzel az adatsorral az a szándék, hogy a nagyközönség fogalmat alkothasson, miként nézne ki, és hogyan viselkedne az €STR, ha már előállítanák. 2017 márciusától kezdődő napi számításokat tartalmaz, ami megkönnyíti az €STR alkalmazását, ha majd előállítják.

2018 szeptemberében egy magánszektorbeli, [a kockázatmentes euorkamatokkal foglalkozó munkacsoport](#), amelyet az EKB, az Európai Értékpapír-piaci Hatóság, a Belga Pénzügyi Szolgáltatási és Piaci Hatóság (FSMA), valamint az Európai Bizottság támogatásával hoztak létre, az €STR-t javasolta az EONIA-t felváltó kamatlábként, továbbá olyan kamatlábként, amely tartalékok kialakítását szolgálhatja olyan szerződésekben, amelyek jelenleg az európai bankközi kamatlábra (EURIBOR)

hivatkoznak. Erre az ajánlásra a – fedezett és fedezetlen kamatokat egyaránt tartalmazó – lehetséges jelöltekről szóló [nyilvános konzultációt](#) követően került sor. A konzultációra jelentős számú válasz érkezett, és (i) megerősítette az elemzés minőségét, valamint (ii) egyértelmű iránymutatással szolgált az előnyben részesített kockázatmentes kamatlábat illetően. Az €STR-t látták a legmegfelelőbb jövőbeli kockázatmentes eurokamatlábnak, elsősorban fedezetlen jellege, összeállítási módszere és alacsony volatilitása, valamint azon tény miatt, hogy kezelője egy uniós intézmény, az EKB lesz.

Az €STR ajánlása kockázatmentes eurokamatlábnak csak a legeslegelső lépés az EONIA felváltásának komplex folyamatában. 2018 decemberében a munkacsoport kiadott egy [jelentést](#) az EONIA-árról való átállási lehetőségekről. A lehetséges átmeneti módok négy kulcskérdésre adott válaszként épülnek fel: (i) Az EONIA és az €STR párhuzamosan kerülnek publikálásra, vagy az €STR felváltja az EONIA-t a referenciamutatókról szóló rendelet szerinti átállási dátumot követően? (ii) Az EONIA és az €STR független kamatlábak lesznek, vagy az EONIA módszertana úgy alakul, hogy az €STR-től függ majd a referenciamutatókról szóló rendelet szerinti átállási dátumot követően? (iii) Egy EONIA–€STR szpred képes zökkenőmentessé tenni az átmenetet? (iv) Létezhetnek egyidejűleg az EONIA OIS és az €STR OIS leszámítolási görbék? A jelentés azt ajánlja, hogy az EONIA kezelőjeként az EMMI-nek fejlesztenie kellene az EONIA jelenlegi módszertanát, tehát ahelyett, hogy panelbankok állapítják meg, az €STR feletti rögzített szpredként kellene kiszámítani egy korlátozott időszakon keresztül, amíg az EONIA meg nem szűnik. Ez stabil platformot biztosítana az €STR-re való fokozatos és zökkenőmentes átállás elősegítéséhez.

Fontos, hogy az EONIA minden használója elkezdje az átmenet tervezését

Következő lépésekként kritikus fontosságú, hogy az EONIA minden használója elkezdje az átmenet tervezését. Sok olyan lépés van, amelyet már meg lehet tenni az €STR indulása előtt. Ilyenek például: (i) fokozott belső ismeretterjesztés az EONIA-hoz kötött termékek kockázataira és az ilyen termékeknek való kitettségekre vonatkozóan; (ii) előkészületek megkezdése a szerződésállomány áttekintésével és az EONIA-ról való átállás hatásának értékelésével; (iii) költségvetés készítése a belső rendszerek és értékelési modellek lehetséges változásaival kapcsolatban, különösen az elszámolóbankokat illetően; valamint (iv) ügyfelekkel való aktív, közvetlen kommunikáció, részvétel releváns fórumokon, úgymint ágazati munkacsoportok és kerekasztalok, továbbá válaszadás nyilvános tanácskérésekre. A sikeres átállás minden fél felkészültségétől függ, ezért fontos minden használó tájékoztatása, valamint a megbeszéléseken és konzultációkban való kiterjedt és aktív részvétel.

5.2

Hitelfelvételi és hitelnyújtási műveletek kezelése

Az EKB kezeli az MTFA és EFSM műveleteket

Az EKB felelős az EU-nak a [középtávú pénzügyi támogatási](#) (MTFA) mechanizmus⁴⁸ és az [európai pénzügyi stabilizációs mechanizmus](#) (EFSM)⁴⁹ szerinti hitelfelvételi és

⁴⁸ Az Európai Unió működéséről szóló szerződés 141. cikke (2) bekezdésével, a KBER alapokmányának 17., 21.2., 43.1. és 46.1. cikkével, valamint a Tanács 2002. február 18-i 332/2002/EK rendelete 9. cikkével összhangban.

⁴⁹ Összhangban az Európai Unió működéséről szóló szerződés 122. cikke (2) bekezdésével és 132. cikke (1) bekezdésével, valamint a KBER alapokmányának 17. és 21. cikkével, továbbá a 2010. május 11-i 407/2010/EU tanácsi rendelet 8. cikkével.

hitelnyújtási műveleteinek kezeléséért. 2018-ban az EKB az MTFA alapján nyújtott hitelekkel kapcsolatos kamatfizetéseket dolgozott fel. 2018. december 31-én e mechanizmus teljes állománya 1,7 milliárd €-t tett ki. Ezenkívül 2018-ban az EKB feldolgozott az EFSM szerinti hitelekkel kapcsolatos különböző fizetéseket és kamatfizetéseket is. 2018. december 31-én e mechanizmus teljes állománya 46,8 milliárd €-t tett ki.

Az EKB EFSF- és ESM-fizetéseket, valamint hitelkeret-megállapodással kapcsolatos fizetéseket dolgoz fel

Hasonlóképpen, az EKB felelős az Európai Pénzügyi Stabilitási Eszköz (EFSF)⁵⁰ és az Európai Stabilitási Mechanizmus (ESM) szerinti műveletekkel kapcsolatban felmerülő bizonyos fizetések kezeléséért.⁵¹ 2018-ban az EKB az EFSF alapján nyújtott hitelekkel kapcsolatos különféle kamat- és díjfizetéseket dolgozott fel. Ezenkívül az EKB feldolgozta ESM-tagok hozzájárulásait, valamint különféle kamat- és díjfizetéseket is az e mechanizmus szerinti hitelekkel kapcsolatban.

Végül, az EKB felel a Görögországgal kötött hitelkeret-megállapodással kapcsolatos valamennyi fizetés feldolgozásáért.⁵² 2018. december 31-én az e megállapodás szerinti teljes kinnlevő állomány 52,9 milliárd €-t tett ki.

5.3

Az eurorendszer tartalékkezelési szolgáltatásai

Az eurorendszer szolgáltatásokat nyújt az ERMS keretein belül

2018-ban továbbra is a pénzügyi szolgáltatások átfogó körét kínálták az eurorendszer 2005-ben létrehozott tartalékkezelési szolgáltatásainak (ERMS) keretein belül az ügyfelek euróban denominált tartalékeszközeinek kezelésére. Az eurorendszer számos NKB-ja („az eurorendszer szolgáltatói”) e szolgáltatások teljes sorát kínálja euroövezeten kívüli központi bankoknak, monetáris hatóságoknak és állami szervezeteknek, valamint nemzetközi szervezeteknek harmonizált feltételek mellett, általános piaci normáknak megfelelően. Az EKB általános koordináló szerepet tölt be, elősegítve a rendszer zökkenőmentes működését és a Kormányzótanácsnak való beszámolást.

Az eurorendszerrel ERMS üzleti kapcsolatot fenntartó ügyfelek száma 2018 végén 277 volt, szemben a 2017-es 278-cal. Ami magukat a szolgáltatásokat illeti, az ERMS keretein belül kezelt teljes aggregált (készpénzvagyont és értékpapírokat tartalmazó) állomány körülbelül 10%-kal nőtt ugyanezen időszakban.

2018-ban módosult az ERMS jogi kerete, hogy magába foglaljon több működési változást, tisztázzon néhány szempontot, és foglalja össze néhány, a 2017-ben készített ERMS ügyfélfelmérésből származó javaslattal. Ezért egy további módosító jogi aktus elkerülése érdekében az ERMS jogi keretének minden módosítását egységes szerkezetbe foglalták az EKB új iránymutatásában az eurorendszer

⁵⁰ A KBER alapokmányának 17. és 21. cikkével összhangban (az EFSF-keretmegállapodás 3. cikkének (5) bekezdésével egyetértésben).

⁵¹ A KBER alapokmányának 17. és 21. cikkével összhangban (az ESM pénzügyi támogatási mechanizmus szerinti megállapodások általános feltételei 5.12.1 cikkével egyetértésben).

⁵² A tagállamok, amelyek hivatalos fizetőeszköze az euro (kivéve Görögország és Németország) és a (köz érdekében, a Német Szövetségi Köztársaság utasításai szerint és garanciájának előnyével eljáró) Kreditanstalt für Wiederaufbau mint hitelezők, valamint a Hellén Köztársaság mint hitelfelvevő és a Görög Nemzeti Bank mint a hitelfelvevő megbízottja közötti hitelnyújtási megállapodással összefüggésben, továbbá a KBER alapokmányának 17. és 21.2. cikke, valamint a 2010. május 10-ei [EKB/2010/4 határozat](#) 2. cikke értelmében.

tartalékezelési szolgáltatásainak az euroövezeten kívüli központi bankok és országok, valamint nemzetközi szervezetek részére euróban történő nyújtásáról ([EKB/2018/14 iránymutatás](#) (átdolgozás)).

5. keretes írás

FX Global Code

Az FX Global Code devizapiaci magatartási kódex a jó gyakorlat elveinek gyűjteménye, amelyeknek célja a bankközi devizapiac integritásának és eredményes működésének elősegítése. A kódexet 2017 májusában adták ki, reagálva a devizapiacba vetett bizalom romlására, etikátlan cselekedetekkel kapcsolatos botrányok sorozatát követően. A vétségek közé tartozott például olyan deviza referenciamutatók manipulálása, mint a WMR London 4 p.m. fix. A kódex a Nemzetközi Fizetések Bankja égisze alatt központi bankok (köztük az EKB) és a világ fő devizakereskedelmi központjai piaci szereplői példátlan közös erőfeszítésének eredménye. A kódex célja inkább egy sor elv, mint szabályok révén támogatni egy világméretű, szilárd, tisztességes, nyitott és kellően átlátható devizapiacot. A kódexben összegyűjtött 55 elv az átláthatóságra, korrektségre és kockázatmérséklésre fókuszál hat kulcsfontosságú területen: etika, irányítás, végrehajtás, információmegosztás, kockázatkezelés és szabályszerűség, valamint visszaigazolás és elszámolás.

Az FX Global Code több szempontból különbözik a korábbi ágazati kódexektől a csatlakozási és irányítási kereteit, valamint időszakos felülvizsgálatát illetően. Először is, ez az első olyan magatartási kódex, amelyet a teljes devizaágazat dolgozott ki (központi bankok, eladási oldali és vételi oldali gazdálkodó egységek, nem bank likviditásszolgáltatók, elektronikus kereskedelmi platformok működtetői és más, bróker-, végrehajtási és elszámolási szolgáltatásokat nyújtó gazdálkodó egységek), igazolva így az erős elkötelezettséget kulcsfontosságú devizapiaci szereplők széles körében. Másodszor, korábbi, különböző piaci szövetségek vagy helyi devizabizottságok által készített magatartási kódexektől eltérően, az FX Global Code az egész világra kiterjedően vonatkozik minden bankközi devizapiaci szereplőre. Közéjük tartoznak eladási oldali intézmények (azaz bankok), bizonyos piaciinfrastruktúra-szolgáltatók, valamint vételi oldali intézmények (eszközkezelők, nagyvállalatok stb.). Harmadszor, a kódex magában foglalja az arányosság elvét, hogy egyensúlyt teremtsen a joghatóságok piacszerkezet és szabályozói kezelés tekintetében meglévő eltéréseinek tiszteletben tartása és a következetesség biztosítása között egy globális kezdeményezésben. Negyedszer, míg a múltban az intézményeknek nem kellett közreadniuk magatartási kódexekkel kapcsolatos kötelezettségvállalásaikat, az FX Global Code-hoz készült egy kötelezettségvállalási nyilatkozat, hogy az intézmények nyilvánosan bejelenthessék a kódex melletti elkötelezettségüket. Az átláthatóság fokozása érdekében a piaci szereplők kötelezettségvállalási nyilatkozatai nyilvánosan elérhetőek a nyilvántartások globális névmutatóján (Global Index of Public Registers) keresztül. Végül, a kódex a Globális Deviza Bizottság (Global Foreign Exchange Committee – GFXC) közös tulajdonában és fenntartásában van; ez egy olyan fórum, amely a fő devizakereskedelmi központok devizabizottságait fogja össze. A GFXC rendszeresen értékeli, hogy új információk vagy piaci folyamatok indokolják-e a kódex frissítéseit vagy kiegészítéseit. 2017 decemberében például a GFXC frissítette a kódexet, hogy további magyarázattal szolgáljon az „utolsó pillantás” ablakban („last look” window) való kereskedésről, amely azt az elektronikus kereskedési gyakorlatot jelenti, amikor egy kereskedési kérést kapó piaci szereplőnek még van egy utolsó lehetősége, hogy elfogadja vagy elutasítsa a kérést a közölt áron. Ezenkívül a GFXC felülyeli majd a kódex kevésbé gyakori átfogóbb felülvizsgálatát.

A Központi Bankok Európai Rendszerén (KBER) belüli egyes központi bankok – amelyek együtt fontos szerepet játszanak a globális devizapiacban – saját joghatóságaikban támogatták és támogatják az FX Global Code-ot. Pontosabban a KBER központi bankjai elvárják rendszeres devizakereskedő partnereiktől, hogy tartsák magukat az FX Global Code-hoz, és írják alá a kötelezettségvállalási nyilatkozatot. Az EKB devizapartnereinek nagy többsége már így tett. A kötelezettségvállalási nyilatkozat aláírása egyben előfeltétele annak, hogy a piaci szereplők az EKB devizaügyi kapcsolattartó csoportjának (FX Contact Group) tagjaivá váljanak, amely egy tanácskozási fórum az EKB és a teljes ágazat nemzetközi devizapiacban érintett piaci szakemberei számára.

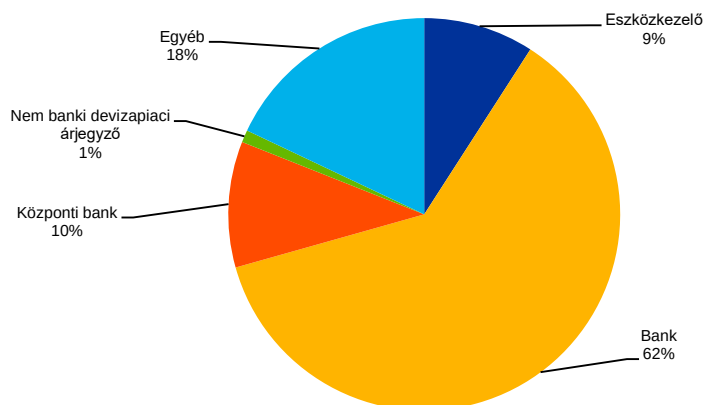
A piaci szereplőknek a kódex elfogadására való ösztönzése mellett a KBER központi bankjai vezető szerepet vállaltak azzal, hogy maguk is csatlakoztak a kódexhez. A KBER központi bankjai felülvizsgálták belső gyakorlataikat, hiányelemzést végeztek, hogy összevessék belső devizatevékenységeiket a kódex vonatkozó elveivel, szükség szerint módosítottak belső eljárásaikon, és rendszeres képzéseket indítottak munkatársaik számára. Az EKB elvégezte saját értékelését, és 2017. november 29-én kiadta kötelezettségvállalási nyilatkozatát. Ugyanezen a napon a KBER 14 másik központi bankja egyidejűleg kiadta saját kötelezettségvállalási nyilatkozatát a kódexre vonatkozóan. A KBER többi központi bankja ezt 2018 folyamán tette meg. A jól működő pénzügyi piacok fontosak a központi bankok számára, hogy biztosítsák a monetáris politika zökkenőmentes transzmisszióját a reálgazdaságba, ami végül minden állampolgár javát szolgálja.

A világon jelentős számú piaci szereplő nyilvánította ki a kódexhez való csatlakozását. 2018 októberére több mint 400 intézmény írt alá kötelezettségvállalási nyilatkozatot a kódexhez kapcsolódóan. Ezeknek több mint a fele bank, mintegy 10%-uk központi bank, és valamivel kevesebb mint 10%-uk vételi oldali piaci szereplő (lásd az A) ábrát). A KBER központi bankjai összehangolt módon folytatni fogják a különféle piaci szereplők és szervezeteik megkeresését, hogy megismertessék a kódexet, ösztönözzék a széles körű csatlakozást, és támogassák a szilárd devizapiacokat. Ezért az EKB vezeti a GFXC vételi oldali tájékoztatási munkacsoportját, amelynek célja, hogy a vételi oldali közösség cégei számára könnyebbé tegye a kódexszel való kapcsolatba kerülést és a mellette való elköteleződést.

A) ábra:

Kötelezettségvállalási nyilatkozatok megoszlása a piaci szereplők típusai szerint

(százalék, 2018. október)



Forrás: GFXC és az EKB számításai.

6 Több bankjegy, kevesebb hamisítvány

Az EKB és az euroövezeti NKB-k felelősek az eurobankjegyek euroövezeten belüli kibocsátásáért és a fizetőeszközbe vetett bizalom fenntartásáért. A forgalomban levő eurobankjegyek száma és értéke 2002-es bevezetésük óta emelkedik – az utóbbi években a gazdasági növekedésnél gyorsabb ütemben. Olyan tényezők együttes hatása következtében, mint az új Európé-sorozat továbbfejlesztett biztonsági elemei, a bűnüldöző hatóságokkal való együttműködés, valamint kommunikációs és képzési erőfeszítések európai és nemzeti szinten, tovább csökkent a hamisítványok száma egy nagyon alacsony szintre. Az új, innovatív biztonsági elemekkel bíró új 100 €-s és 200 €-s bankjegyek 2019. május 28-i bevezetésével teljes lesz az Európé-sorozat.

6.1 Folyamatos növekedés a bankjegyforgalomban

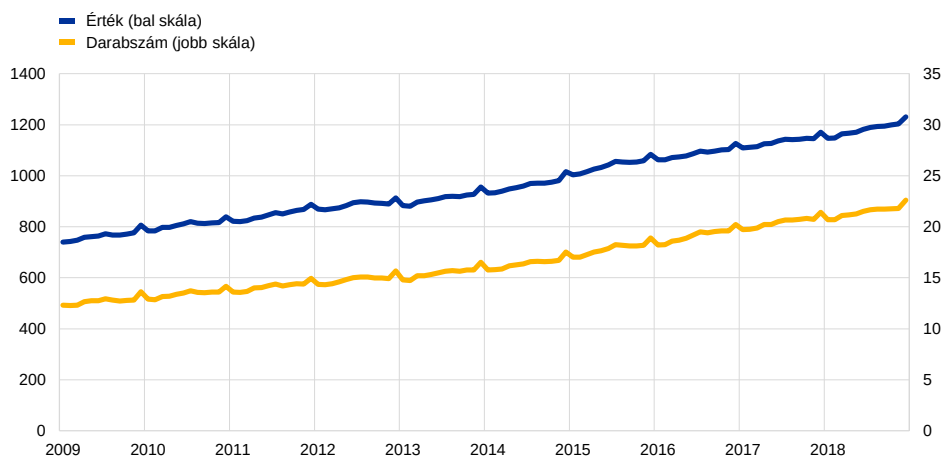
A forgalomban levő eurobankjegyek száma és értéke folyamatosan nő

2018-ban a **forgalomban levő eurobankjegyek** száma körülbelül 5,6%-kal, értéke pedig mintegy 5,2%-kal nőtt. Az év végén 22,6 milliárd eurobankjegy volt forgalomban, összesen 1231 milliárd € értékben (lásd a 23. és 24. ábrát). 2018-ban a 100 €-s bankjegy éves növekedési rátája volt a legmagasabb, elérve a 6,9%-ot. 2018 végén a forgalomban levő 100 €-s bankjegyek összértéke 280 milliárd €-t tett ki, amely egyenlő a 2002 májusában forgalomban volt összes eurobankjegy-címlet összesített értékével. Dinamikus maradt, és 6,3%-ot tett ki az 50 €-s bankjegyek növekedése.

23. ábra:

A forgalomban levő eurobankjegyek száma és értéke

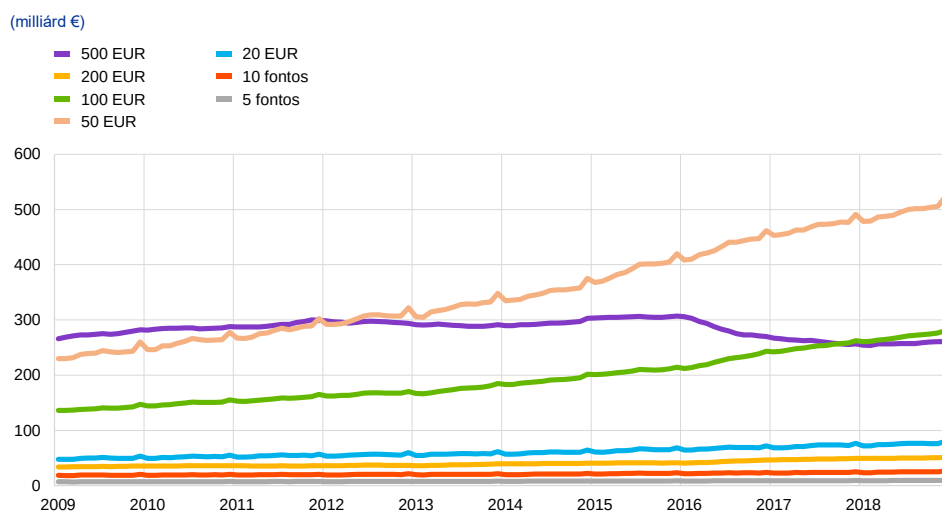
(bal skála: milliárd €, jobb skála: milliárd)



Forrás: EKB.

24. ábra:

A forgalomban levő eurobankjegyek értéke címletek szerinti bontásban



Forrás: EKB.

Érték szerint az eurobankjegyek egyharmadát tartják az euroövezeten kívül

Becslések szerint értéküket tekintve a forgalomban lévő eurobankjegyek körülbelül egyharmadát az euroövezeten kívül tartják. E bankjegyeket túlnyomórészt a szomszédos országokban tartják, és főként a nagyobb címletekben. Értékmegőrzőként, valamint a nemzetközi piacokon tranzakciók elszámolására használják őket.

Az eurobankjegyek gyártása megoszlik az euroövezeti NKB-k között, amelyek között 2018-ban mintegy 4 milliárd bankjegy gyártását osztották szét.

2018-ban a forgalomban levő euroérmék teljes darabszáma 3,7%-kal nőtt, és az év végén 130,7 milliárd volt. A forgalomban levő érmék értéke 29,0 milliárd €-ra emelkedett, 3,6%-kal meghaladva a 2017. év végi értéket.

2018-ban az euroövezeti NKB-k mintegy 31 milliárd bankjegy valódiságát és állapotát ellenőrizték, és közülük körülbelül 5 milliárdot vontak ki a forgalomból, mert már nem voltak forgalomképesek. Ezenkívül az eurorendszer továbbra is törekedett arra, hogy segítse a bankjegyzigazgató berendezések gyártóit annak biztosítása érdekében, hogy gépeik megfeleljenek az EKB eurobankjegyek valódiságának és állapotának visszaforgatás előtti ellenőrzésére vonatkozó szabványainak. Ilyen gépek alkalmazásával 2018-ban a hitelintézetek és más hivatásos készpénzkezelők mintegy 37 milliárd eurobankjegy valódiságát és állapotát ellenőrizték. Az eurorendszer hitelintézetek által kínált készpénzszolgáltatásokról és a készpénzfizetések kiskereskedők általi elfogadásáról szóló felmérésére vonatkozó információk az alábbi, 6. keretes írásban találhatók.

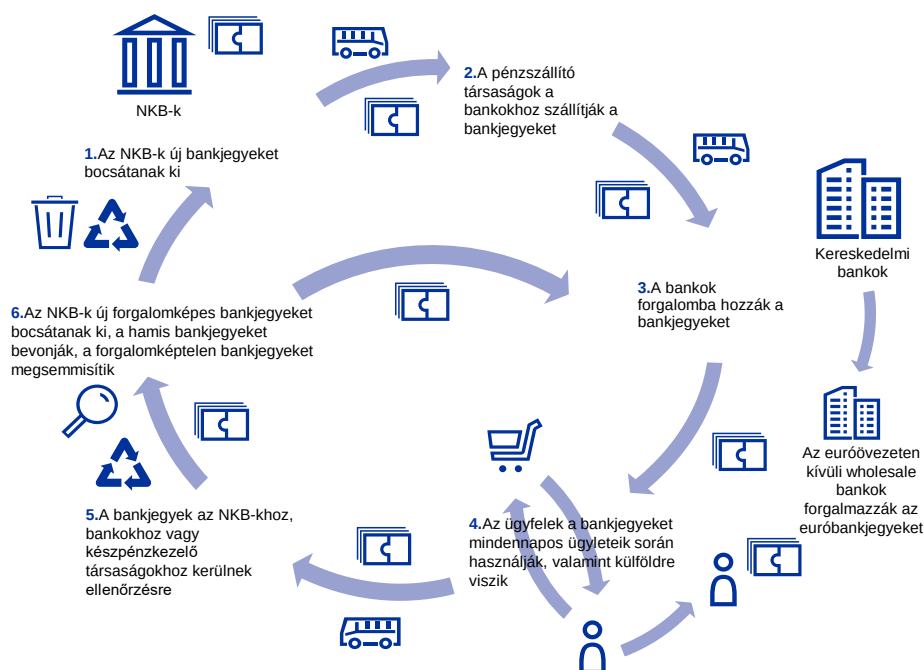
6. keretes írás

Az eurorendszer felmérése a hitelintézetek által kínált készpénzszolgáltatásokról és a készpénzfizetések kiskereskedők általi elfogadásáról

Az elektronikus fizetések növekvő részaránya ellenére 2018-ban tovább nőtt a készpénz iránti kereslet. Napjainkban a készpénz szerepéről szóló eszmecserék alkalmával gyakran elhangzik, hogy a készpénz drága, és a hitelintézetek csökkentik készpénzszolgáltatásaikat. Az EKB [háztartások készpénzhasználatáról szóló 2016. évi tanulmányának](#) utánkövetéseként az EKB és 19 eurorendszerbeli NKB 2018-ban felmérést végzett 87 hitelintézet, 55 hivatásos készpénzkezelő (vagy pénzszállító) vállalat és 157 üzlet (pl. boltok, kiskereskedők, éttermek) körében annak feltárása érdekében, hogy a készpénzciklusban érdekelt különböző felek miként érzékelik a készpénzt (lásd az A) ábrát), és hogyan lehetne javítani a készpénz-infrastruktúra hatékonyságát. A felmérési adatokat az érdekeltekkel készített interjúk segítségével gyűjtötték. Ezért a felmérés eredményei kvalitatív jellegűek, és az alábbiakban bemutatott számokat óvatosan kell kezelni.

A) diagram:

A készpénzciklus az euroövezetben



Forrás: EKB.

Hitelintézetek készpénzszolgáltatásai

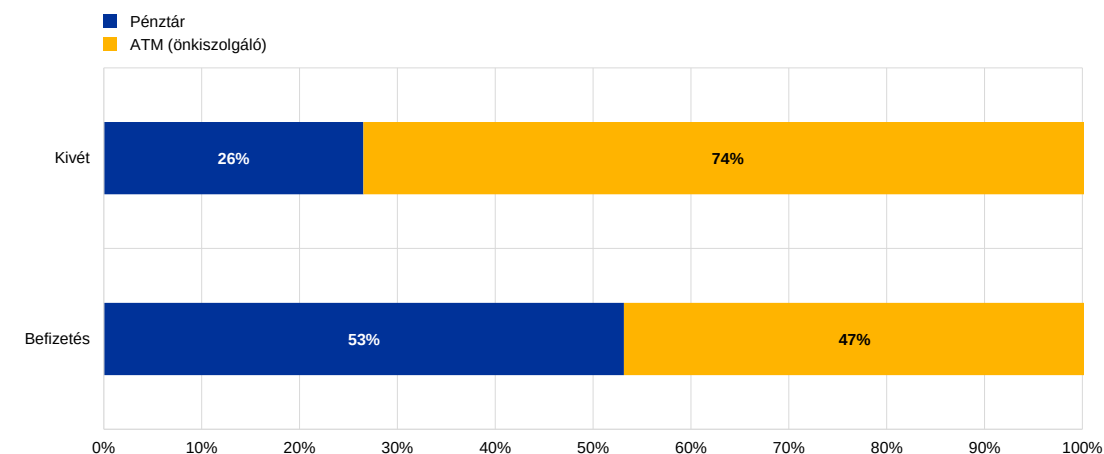
Miközben minden hitelintézet erőforrás- és költségigényesnek írta le az ügyfeleknek nyújtott készpénzszolgáltatásait, 75%-uk fontosnak vagy nagyon fontosnak minősítette e szolgáltatásokat, 20% volt közömbös, és mindössze 5% minősítette a készpénzszolgáltatásokat nem fontosnak. A bankokra nehezedő költségnyomások továbbra is a pénzkezelési folyamatok automatizálásának és az önkiszolgáló bankolás kiterjesztésének mozgatórugói. Az elkövetkező években folytatódni fog a hagyományos bankjegykiadó automaták (ATM-ek) (egyszerű pénzkiadók) fokozatos felváltása többcélú ATM-ekkel – különösen olyan készpénz-visszaforgató gépekkel, amelyek a készpénzbefizetést is lehetővé teszik –, és ezt a trendet támogatják az ágazat műszaki innovációi. A

felmérés szerint úgy becslik, hogy jelenleg az ügyfelek által felvett összes eurobankjegy mintegy 75%-át veszik fel önkiszolgáló bankolás révén, miközben az ügyfelek általi bankjegybefizetések egyenlő arányban oszlanak meg a pulton keresztüli szolgáltatások és a nem személyes (automatizált) szolgáltatások között (lásd az A) ábrát).

A) ábra:

Bankjegyszolgáltatások automatizáltságának mértéke a hitelintézeteknél

(százalék)



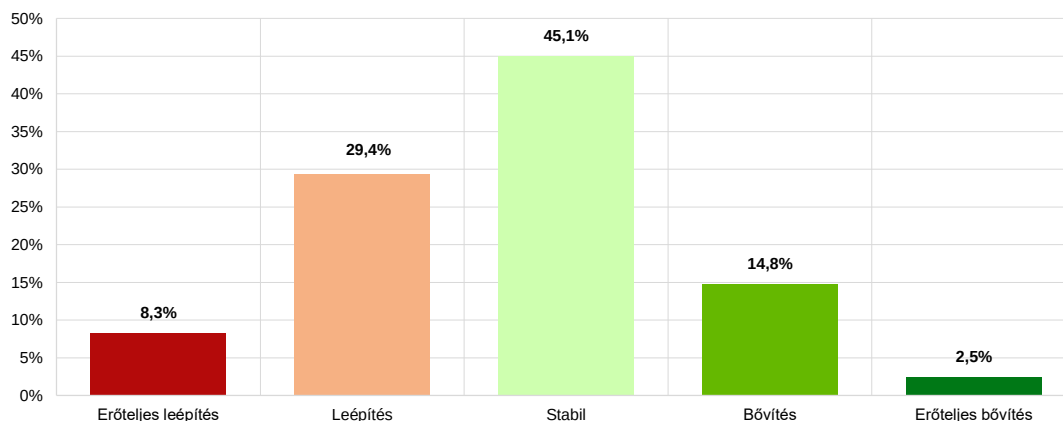
Forrás: eurorendszerbeli NKB-k által hitelintézetek körében végzett 2018. évi felmérés.

Költséghatékonysági okokból a hitelintézetek gondosan elemzik az ATM-ek helyeinek gazdasági indokoltságát, és a kihasználatlan gépeket áttelepítik vagy leszerelik. Az ATM-hálózatok kibebírtatásához vezető más tényezők például a bankfúziók és a bankközi együttműködési modellek, amelyek lehetővé teszik az ügyfelek számára más intézmények által biztosított ATM-ek ingyenes használatát. Az ATM-hálózatok ilyen csökkentése figyelhető meg jelenleg Hollandiában, Franciaországban és Portugáliában. Ezzel szemben Olaszországban, Görögországban és Cipruson az ATM-hálózatok bővülnek. A B) ábra áttekintést nyújt a bankok ATM-hálózatok működtetésére vonatkozó középtávú terveiről, ami azt mutatja, hogy a jelenlegi eltérő trendek az elkövetkező években folytatódhatnak. Az állampolgárok részére történő kis mennyiségű készpénzellátás biztosításának hatékony módját jelentik a pénz-visszatérítési rendszerek, amelyekben a kiskereskedők készpénzt fizetnek ki árukért vagy szolgáltatásokért való kártyás fizetéssel kapcsolatban. Pénz-visszatérítési rendszerek jelenleg 11 euroövezeti országban működnek, bár néhányukban csak nagyon korlátozott mértékben, és e rendszereket a kiskereskedők által a vevőiknek kínálható pluszszolgáltatásnak tekintik.

B) ábra:

ATM-hálózatok bankok által tervezett fejlesztése az euroövezetben

(a bankok százalékában)



Forrás: eurorendszerbeli NKB-k által hitelintézetek körében végzett 2018. évi felmérés.

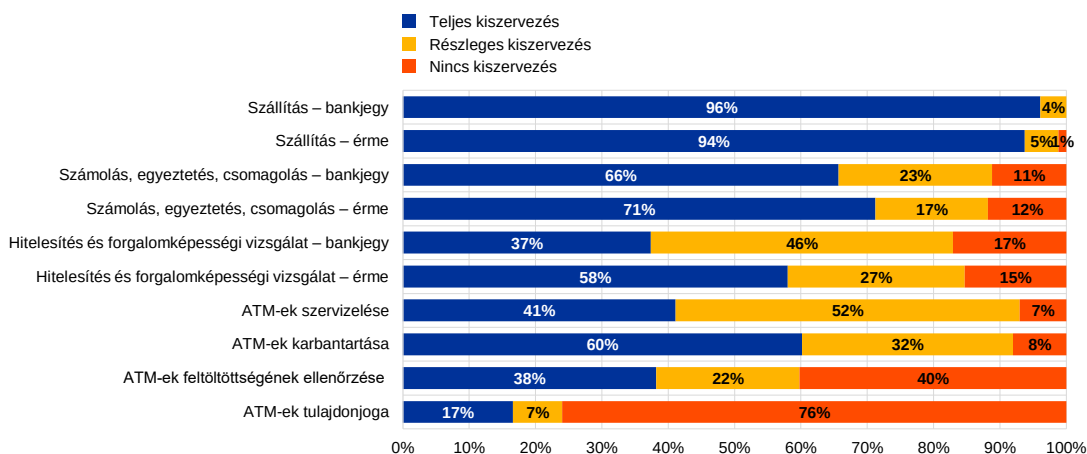
Megjegyzés: Az ábra (Ausztria és Finnország kivételével) 17 euroövezeti ország 81 hitelintézetének alábbi kérdésre adott válaszait mutatja: „Jelenleg milyen terveik vannak ATM-hálózatukat illetően az elkövetkező öt-hét évre?”

A készpénz kiskereskedők, kereskedelmi készpénzközpontok és NKB-k közötti szállítása, valamint a belső pénzkezelési folyamatok nagy mértékben ki vannak szervezve hivatásos készpénzkezelő vállalatokhoz, különösen az érmék esetében. A C) ábra a fő készpénzkezelési tevékenységek kiszervezésének áttekintésével szolgál. Jelentős elmozdulások nem várhatóak a következő években, ami arra utal, hogy a bankok már hatékonyan irányítják készpénzkezelési műveleteiket.

C) ábra:

A készpénzzel kapcsolatos folyamatok bankok általi kiszervezésének mértéke

(százalék)



Forrás: eurorendszerbeli NKB-k által hitelintézetek körében végzett 2018. évi felmérés.

Megjegyzés: (Ausztria kivételével) 18 euroövezeti ország 85 hitelintézetének válaszai alapján.

Az érmekezelés területén megvan a nagyobb hatékonyság lehetősége, mivel a logisztikát vesződésesnek találták, és az érmefeldolgozó gépek teljesítményét kevésbé kielégítőnek minősítették, mint a bankjegyfeldolgozó gépekét. A hitelintézetek szerint nagyobb rugalmasság bevezetésével az érmék kötelező ellenőrzésében, valamint a 0,01 €-s és a 0,02 €-s érmék használatának megszüntetésével javítani lehet a készpénzkezelés hatékonyságán. A hitelintézetek

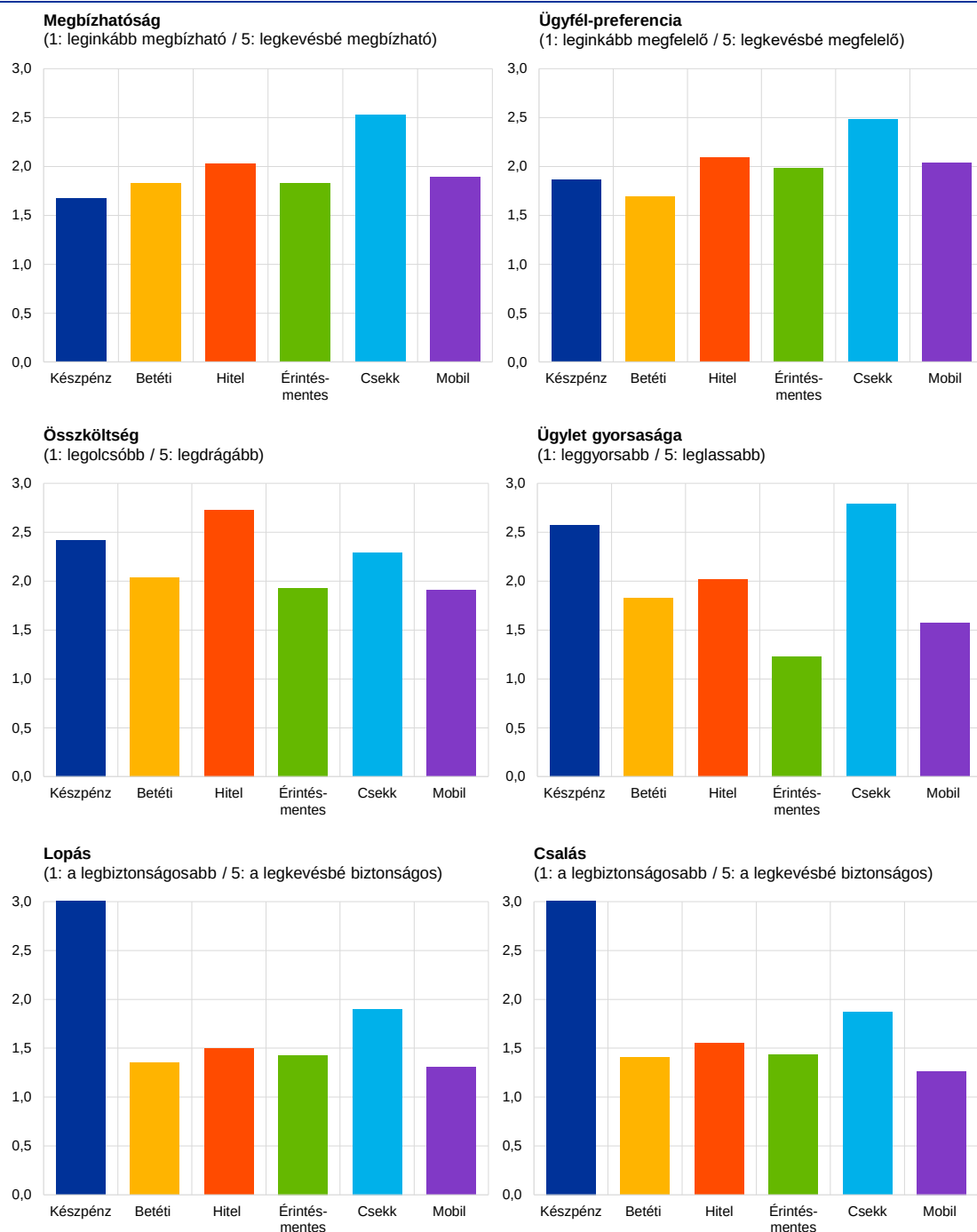
megemlítették, hogy az érmeellátás is javítható lenne, ha az NKB-k és a kibocsátó hatóságok átalakítanák nagybani műveleteiket, és több készpénzszolgáltatást kínálnának közelebb azokhoz a helyekhez, ahol a kiskereskedőknek szüksége van rá.

Készpénzfizetések kiskereskedők általi elfogadása

A kiskereskedelmi vállalkozások széles választéka nehezzé tette reprezentatív kvalitatív eredmények nyerését a felmérésből. Mindazonáltal a felmérés jól jelzi a kiskereskedők nézeteit euroövezeti szinten, mivel különféle szektorok különböző méretű vállalatait kérdezték meg. Mindent egybevetve, a kiskereskedők a fizetési tranzakciók megbízhatóságát és a vásárlók elszámolási preferenciáit minősítették a leglényegesebb kritériumoknak a fizetési eszközök értékelésekor. Másodlagos fontosságú volt a tranzakció sebessége és a fizetésekkel kapcsolatos összköltség, és ezeket követték a biztonsági szempontok. E kritériumok szerint a készpénz jó eredményt ért el, különösen a kisebb kiskereskedők körében, akiknek a belső készpénzkezelési költségei általában alacsonyabbak, mint az elektronikus fizetések díjai, valamint azokban az országokban, ahol a bankok alacsony díjakat vagy semmit nem számítanak fel készpénzszolgáltatásaikért (lásd a D) ábrát).

D) ábra:

Kiskereskedők különböző fizetési eszközök elfogadására vonatkozó kritériumai



Forrás: eurorendszerbeli NKB-k által kiskereskedők körében végzett 2018. évi felmérés.

Megjegyzés: Az ábra átlagos minősítéseket mutat 1-től (legjobb) 5-ig (legrosszabb).

A kiskereskedők több módját javasolták a készpénzciklus hatékonyabbá tételének, beleértve a készpénzbefizetés banki díjainak csökkentését, készpénzbefizetések bankszámlákon történő gyorsabb (azonnali) jóváírását, valamint több 5 €-s bankjegy szétosztását ATM-eken keresztül, hogy csökkenjen az aprópénzszükségletük. Továbbá a kiskereskedők kifejezték azon kívánságukat, hogy legyen nagyobb verseny a kereskedelmi készpénzkezelési üzletágban. Néhány tagállamban a

kiskereskedők az NKB jelentősebb részvételét is igényelték az érmeellátásban, beleértve a közvetlen hozzáférést az NKB érmeszolgáltatásaihoz. Végül, gyakran javasolták költségcsökkentő intézkedésként a 0,01 €-s és a 0,02 €-s érmék használatának megszüntetését (kombinálva a teljes fizetendő összeg legközelebbi 5 centre való kerekítésének szabályaival).

A felmérés eredményei arra utalnak, hogy a hitelintézetek nagy többsége tervezi készpénzszolgáltatások megfelelő körének további kínálatát, az önkiszolgáló bankolás fokozott használatával. Mindazonáltal, mivel a megkérdezett hitelintézetek több mint egyharmada tervezi ATM-hálózatának kiegészítését, az EKB és az eurorendszer NKB-i a jövőben szorosabb figyelemmel fogják követni a készpénzciklust és a bankok készpénzszolgáltatásait. Jóllehet a felmérés eredményei nem adnak okot aggodalomra a kiskereskedelmi szektorbeli készpénzfelfogadással kapcsolatban, a kialakulóban levő fizetési környezetben fontos, hogy a készpénz ne legyen hátrányos helyzetben, maradjon széles körben elfogadott a fizetések céljára, és törvényes fizetőeszköz szerepét semmi ne ássa alá.

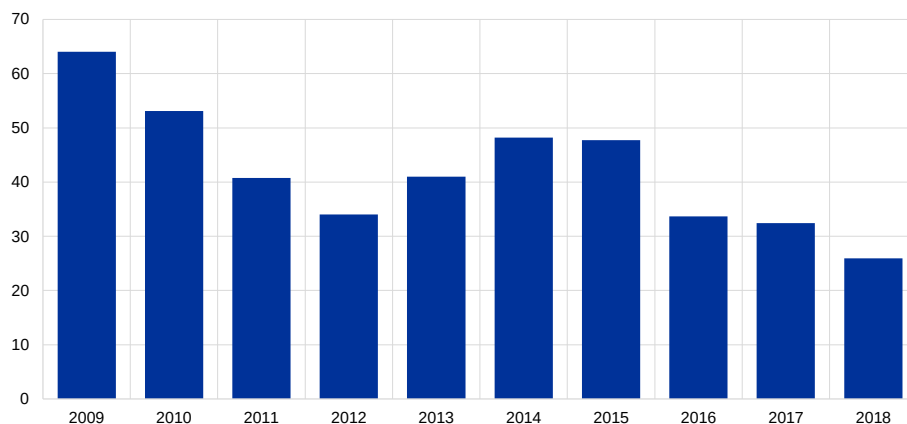
6.2 Az eurobankjegyek hamisítása alacsony szinten maradt, és tovább csökkent

2018-ban tovább csökkent a hamis eurobankjegyek teljes száma, és így mintegy 563 000 hamisítványt vontak ki a forgalomból. Ez a fejlemény több tényező együttes eredménye, ideértve az új Európé-sorozat továbbfejlesztett biztonsági elemeit, a bűnüldöző hatóságokkal való együttműködést, valamint az európai és nemzeti szinten tett kommunikációs és képzési erőfeszítéseket. A forgalomban lévő valódi bankjegyek számához képest a hamisítványok aránya tovább csökkent és nagyon alacsony. A forgalomból kivont hamisítványok számának hosszú távú alakulását a 25. ábra mutatja. A pénzhamisítók fő célpontjai a 20 €-s és az 50 €-s bankjegyek, amelyek együttesen a 2018-ban elfogott hamis bankjegyek teljes számának több mint 80%-át tették ki. A hamis 20 €-s bankjegyek részaránya 2018-ban tovább mérséklődött.

25. ábra:

Egymillió forgalomban levő valódi eurobankjegyre jutó hamis bankjegyek száma

(db/millió)



Forrás: EKB.

Az EKB azt tanácsolja a lakosságnak, hogy maradjon elővigyázatos, és ne feledje az „érezd–nézd–forgasd” tesztet

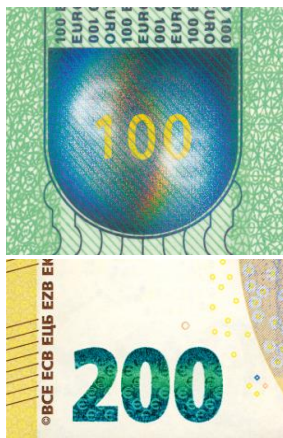
A forgalomból kivont hamisítványok félrevezető voltának csökkenése ellenére az EKB továbbra is azt tanácsolja a lakosságnak, hogy a csalás lehetősége miatt változatlanul legyen elővigyázatos, végezze el az „[érezd–nézd–forgasd](#)” tesztet, és ne csak egy biztonsági elemet ellenőrizzen. További intézkedésként a hivatásos készpénzkezelők folyamatos képzési lehetőséget kapnak akár Európán belül, akár a kontinensen kívül, valamint naprakész tájékoztató anyag áll rendelkezésre az eurorendszer pénzhamisítás elleni harcának támogatása érdekében. E cél követésében az EKB együttműködik az Európpal, az Interpollal és az Európai Bizottsággal is.

6.3 Bemutatták a továbbfejlesztett biztonsági elemekkel bíró 100 €-s és 200 €-s bankjegyeket

2018. szeptember 17-én bemutatták a továbbfejlesztett biztonsági elemekkel bíró új 100 €-s és 200 €-s bankjegyeket. Az 5 €-s, a 10 €-s, a 20 €-s és az 50 €-s bankjegyek után a 2019. május 28-án forgalomba kerülő 100 €-s és 200 €-s bankjegyek az utolsó címletek az [Európé-sorozatban](#). Ez az eurorendszeren belüli többéves előkészítés és együttműködés befejeződését jelenti.



Az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az 500 €-s bankjegyet kizárja az Európé-sorozatból, figyelembe véve azon aggodalmakat, hogy e bankjegy törvénybe ütköző tevékenységeket segíthet elő. Tekintettel az euro nemzetközi szerepére és az eurobankjegyekbe vetett széles körű bizalomra, az 500 €-s törvényes fizetőeszköz marad, és így továbbra is használható fizetőeszközként és értékmegőrzőként. Az eurobankjegyek mindig meg fogják tartani értéküket, mivel bármely eurobankjegyet korlátlan ideig be lehet váltani az euroövezeti NKB-knál.



A szatellit hologram és a smaragd zöld szám az új 100 és 200 eurós bankjegyek új biztonsági eleme.

Az EKB és az euroövezeti NKB-k tájékoztató kampányt folytattak, hogy felkészítsék a nagyközönséget és a hivatásos készpénzkezelőket az új 100 €-s és 200 €-s bankjegyek bevezetésére. A többi címlethez hasonlóan, az új bankjegyeket is könnyű ellenőrizni az „érezd–nézd–forgasd” módszerrel, de a két új nagy címletű bankjegy új, innovatív biztonsági elemekkel is rendelkezik. Az értéket tekintve a 100 €-s bankjegy a második leginkább használt címlet (az 50 €-s után), míg a forgalomban levő bankjegyek számát illetően harmadik helyen áll (az 50 €-s és a 20 €-s után, és megelőzve az 5 €-st és a 10 €-st). Az eurorendszer támogatja a bankjegyfeldolgozó gépek és a bankjegyzigsgáló készülékek gyártóit és tulajdonosait az új bankjegyekre való felkészülésben. Ebben beletartozik a berendezések tesztelésének segítése, az Európé-sorozat ki nem bocsátott bankjegyei NKB-któl való kölcsönvételének lehetősége, valamint azon bankjegyfeldolgozó gépek listájának közzététele, amelyek sikeresen bizonyították, hogy képesek feldolgozni az Európé-sorozatba tartozó új bankjegyeket.

7 Statisztika

Az NKB-k, valamint az egységes felügyeleti mechanizmussal (SSM) kapcsolatos feladatok esetén az INH-k segítségével az EKB olyan statisztikai adatok széles körét fejleszti, gyűjti, szerkeszti és terjeszti, amelyek szükségesek az euroövezet monetáris politikájának, az EKB felügyeleti funkcióinak, a KBER pénzügyi stabilitási és különböző egyéb feladatainak, valamint az ERKT feladatainak támogatásához. Ezeket az adatokat felhasználják állami hatóságok, a pénzügyi piacok szereplői, a média és a nagyközönség is, hozzájárulva az EKB átláthatósági céljának teljesüléséhez. A KBER tovább mélyítette együttműködését az európai statisztikai rendszerrel, különösen a globalizáció mérésére és a multinacionális vállalkozások tevékenységeire vonatkozó észrevételek és kezdeményezések terén. 2018-ban a KBER továbbra is zökkenőmentesen és kellő időben szolgáltatotta a rendszeres euroövezeti statisztikákat. Ezenkívül jelentős erőfeszítést szentelt magas minőségű és részletesebb ország-, szektor- és instrumentumszintű statisztikákra vonatkozó új igények teljesítésének.

7.1 Új és továbbfejlesztett euroövezeti statisztikák

Részletesebb adatok felé mozduló egyértelmű trend a gyors és rugalmas elemzés érdekében

A KBER és Statisztikai Bizottsága bankoktól történő adatgyűjtésre vonatkozó stratégiájának célja, hogy – amennyire lehet – szabványosítsa és integrálja a KBER meglévő statisztikai keretrendszerét tárgykörökre és országokra kiterjedően. Ez a megközelítés világos és harmonizált fogalmakra, meghatározásokra és követelményekre fog támaszkodni, valamint az adatszabványosítás előmozdítására, amely segítené az adatfeldolgozás automatizálását és az adatminőség javítását. E stratégia másik fontos alkotóeleme a részletesebb adatgyűjtés irányába való elmozdulás, amely lehetővé teszi új adatkövetelmények rugalmasabb és jobban időzített kielégítését, csökkentve az eseti kérések szükségességét. E megközelítés fő célja az adatszolgáltatás hatékonyságának növelése és a bankokra nehezedő terhek csökkentése.

E stratégiai megközelítés egyik elemének – a KBER integrált adatszolgáltatási keretrendszerének (IReF) – célja a bankok statisztikai adatszolgáltatási követelményeinek egységes gyűjtési szintbe való integrálása, lefedve a KBER minden adatszükségletét és -követelményét. Ezenkívül az IReF tartalmazná azokat a transzformációs szabályokat, amelyek specifikus követelményeket kielégítő nélkülözhetetlen monetáris és pénzügyi aggregátumok elkészítéséhez szükségesek, az integrált gyűjtési szinttől kezdve. Egy másik elem – a banki integrált adatszolgáltatási szótár (BIRD) – egy inputszint, amelynek célja az adatszolgáltatók segítése, hogy hatékonyan szervezzék a belső rendszereikben tárolt információt. Ezt egészítenék ki a bankok által alkalmazott transzformációs szabályok, hogy teljesítsék adatszolgáltatási követelményeiket. Az IReF létrejöttével a bankok transzformációs szabályok ugyanazon gyűjteményét fogják tudni újból felhasználni minden euroövezeti országban. A KBER által a bankszektorra illetően követett együttműködő megközelítést a 7. keretes írás vázolja.

7. keretes írás

A KBER-statisztikák együttműködő megközelítése

A KBER-en belül a döntéshozóknak magas minőségű statisztikákra van szüksége a monetáris politikához, a makroprudenciális felügyelethez és a mikroprudenciális felügyelethez. E statisztikák jelentős részét a bankágazat szolgáltatja. Ezért fontos, hogy a bankok jól értsék adatszolgáltatási kötelezettségeiket, annak biztosítása érdekében, hogy az általuk a KBER-rel közölt adatok kiváló minőségűek legyenek.

Az adatminőség akkor is javulni fog, ha harmonizálják az adatszolgáltatási követelményeket, és megelőzik a duplikált kéréseket. E megfontolásokat tekintetbe véve a KBER Statisztikai Bizottsága úgy döntött, párbeszédet kezd a bankágazattal, hogy eszmét cseréljenek az új és folyamatban levő kezdeményezésekről a KBER-statisztikák területén. A KBER-statisztikákról szóló bankágazati párbeszéd tanácskozásait az EKB-nál tartják majd, jellemzően évente egyszer. Az első tanácskozásra 2018. március 16-án került sor. Az átláthatósági iránymutatásokkal összhangban a napirendet, valamint az előadások összefoglalóját és diáit közzéteszik az [EKB honlapján](#).

A tanácskozás során a résztvevők először az adatszolgáltatási követelményeknek az integrált adatszolgáltatási keretrendszer (IReF) révén történő harmonizációja középtávú kilátásairól folytattak eszmecserét. A bankágazat képviselői támogatták az IReF-et, és kifejezték kérésüket, hogy az adatszolgáltatási követelmények ne csak a KBER-statisztikák számára legyenek harmonizálva, hanem a felügyeleti célból vagy meghatározott nemzeti, vagy nem a KBER-hez kapcsolódó követelmények céljából gyűjtött adatokra vonatkozóan is. A bankágazat ugyancsak kifejezte támogatását a [banki integrált adatszolgáltatási szótár \(BIRD\)](#) iránt, amely leírja a bankok belső információtechnológiai rendszereiből a KBER által, valamint a felügyeleti adatszolgáltatási követelmények által megkívánt jelentések készítéséhez kinyerendő adatokat. Ez segíti a közlendő adatok minőségének javítását. A KBER több kereskedelmi bankot ösztönzött, hogy csatlakozzanak a BIRD kezdeményezéshez a folyamatos előrelépés biztosítása érdekében. Ezenkívül az EKB publikál egy „Banksarok” (Banks’ Corner) rovatot [A mi statisztikánk](#) honlapon, hogy a bankközösségnek könnyen letölthető statisztikákkal szolgáljon.

A tanácskozás óta a bankágazat és a KBER folytatta a párbeszédet. A folyamatos véleménycsere eredményeként az Európai Bankszövetség nemrégiben közzétette [integrált adatszolgáltatás elveit](#), megismételve az IReF és a BIRD iránti támogatását.

E stratégia végrehajtásával összhangban 2018-ban az EKB Statisztikai Főigazgatósága értékes részletes adatállományokat adott ki, hogy rugalmas és alapos, több kritérium szerinti elemzést tegyen lehetővé. Egy kiváló példa a részletes hitel- és hitelkockázati adatoknak az AnaCredit keretrendszer szerinti gyűjtése, amely 2018-ban kezdődött. Az AnaCredit hitelintézetek által nagyvállalatoknak és más jogi személyeknek nyújtott egyes hitelekre vonatkozó részletes, időszerű és harmonizált információk gyűjtését, valamint ezek felhasználók számára történő, az idevágó titoktartási szabályoknak megfelelő elérhetővé tételét célzó kezdeményezés. Adatmodellje támogatja a részletes adatok számtalan kombinációjának gyors deriválását, nagyobb rugalmasságot biztosítva a felhasználók által elvégzett elemzés számára a központi banki működés és a bankfelügyelet különböző területein, valamint javítva az ilyen elemzés értékét, továbbá lehetővé téve az aggregált statisztikákkal

való összehasonlításokat az adatminőség-biztosítás részeként. Amikor minden euroövezeti NKB megkezdi a teljes adatszolgáltatást az AnaCredit számára, az várhatóan havonta mintegy 50 millió instrumentumról fog adatokat gyűjteni.

Ugyancsak jelentős előrelépés történt az értékpapír-állományok statisztikai csoportját (SHSG) illetően. Az értékpapír-állomány statisztikai adatkészlet erősen részletezett; az adatokat akár bankcsoportok (befektetők) korlátozott listáján szereplő egyes tagok szintjére és az értékpapír(-állomány)ig le lehet bontani. Ez – többek között – lehetővé teszi pénzügyi piacok kockázatainak és átglyűzéseinek helyes és rugalmas azonosítását. Az egyes bankcsoportok által tartott egyes értékpapírokra vonatkozó adatok gyűjtését kiterjesztették még több bankcsoportra és még több jellemzőre. 2018 harmadik negyedével kezdődően a továbbfejlesztett adatszolgáltatás jelenleg kiterjed az EKB által közvetlenül felügyelt minden bankcsoportra. Ráadásul az új jellemzők közlése az AnaCredit koncepcióival összhangban történik, hogy a hitelekre és az értékpapírokra vonatkozó adatokat kombinálni és harmonizált módon közösen elemezni lehessen. Mind az AnaCredit, mind az SHS részletes adatsorai nyilvántartások olyan rendszerére támaszkodnak, amelyek teljes, pontos és naprakész információt tárolnak az intézményi egységekről (intézmények és fiókvállalatok adatbázisának nyilvántartása – RIAD) és a pénzügyi eszközökről (központi értékpapír-adatbázis – CSDB); 2018-ban mindkét nyilvántartást jelentősen fejlesztették.

Hasonlóképpen, az elmúlt évben – amint előre látható volt – kiterjesztésre került a KBER intézmények és fiókvállalatok adatbázisának nyilvántartása, amely jogi és más statisztikai intézményi egységek referenciaadatainak adatállománya, hogy megerősítsék az üzleti folyamatokhoz az eurorendszer egészében, valamint a KBER és az SSM feladatainak teljesítéséhez nyújtott támogatását. Továbbá 2018 júniusában az EKB kiadta a RIAD iránymutatást ([EKB/2018/16 iránymutatás](#)), amely javítja azon feladatok koordinálását, amelyeket az NKB-k referenciaadatoknak a RIAD részére történő közlésével kapcsolatban végeznek. 2018-ban az EKB kezdeményezte a pénzpiacokra vonatkozó statisztikákról szóló rendelet ([EKB/2014/48 rendelet](#)) módosítását. A módosított rendelet biztosítani fogja minden pénzügyi szerződő féllel folytatott tranzakció lefedését, erősíteni fogja a jogalany-azonosító (LEI) használatát, valamint meg fogja szilárdítani az adatszolgáltatók kötelezettségeit, hogy megfeleljenek az információ integritásának védelmét szolgáló magas szintű követelményeknek. Két nyilvános konzultációt követően az EKB 2018. június 28-án nyilvánosságra hozta a rövid lejáratú eurokamatláb (€STR) számítási módszerét (lásd az 5.1 szakaszt). Az €STR közlése 2019 októberében kezdődik. Időközben az EKB elkezdett (előzetes €STR-ként emlegetett) adatokat publikálni, amelyeket a piaci szereplők az új kamatláb alkalmasságának értékelésére használhatnak még annak elérhetővé válását megelőzően, és módosíthatják folyamataikat és eljárásaikat a zökkenőmentes átmenet biztosítása érdekében. Az előzetes €STR 2017. március 15-étől kezdődő napi historikus idősorokat tartalmaz.

Fejlődnek a makrostatisztikák, hogy továbbra is megfeleljenek a célnak

Az EKB makrostatisztikái is folyamatosan fejlődnek, hogy egy változó világban továbbra is megfeleljenek a célnak és kielégítsék a felhasználók igényeit. 2018. február 17-én került kiadásra egy új EKB rendelet a nyugdíjpénztárakra vonatkozó

statisztikai adatszolgáltatási követelményekről ([EKB/2018/2](#)). Célja az átláthatóság fokozása és az adatok összehasonlíthatóságának javítása a pénzügyi ágazat e gyorsan növekvő szektorában. A rendelet orvosolni fogja a nyugdíjalapokra vonatkozóan 2011 júniusa óta közzétett jelenlegi nem harmonizált és nem teljes negyedéves statisztikák hiányosságait, különösen a tranzakciós adatok elégtelen adatminőség miatti korlátozott terjesztését.

2018-ban módosították az EKB monetáris és pénzügyi statisztikákról szóló iránymutatását ([EKB/2018/17 iránymutatás](#)). Most rendelkezik további adatok EKB részére történő átadásáról olyan mértékben, ahogyan az NKB-knál rendelkezésre állnak. Ezen adatok közé tartoznak havi adatok monetáris pénzügyi intézmények (MPI-k) hiteleinek kiigazításáról, hogy vegyék figyelembe a hitelértékesítésekkel és értékpapírosítással kapcsolatos tevékenységeket, a fiktív számla-összevezetést, az Egységes Szanálási Testülettel szembeni MPI-pozíciókat, az MPI-tőke és -tartalékok alkategóriákra történő bontását, valamint átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozásokat azonosító adatokat a befektetési alap-statisztikákon belül.

Ugyancsak módosult az EKB külső statisztikákról szóló iránymutatása ([EKB/2018/19 iránymutatás](#)), hogy kezelje az új analitikai követelményeket a monetáris politika és a pénzügyi stabilitás területén, ideértve a további integráció támogatását a fizetési mérlegre és a nemzetközi befektetési pozícióra vonatkozó negyedéves statisztikák, valamint a nemzeti számlák (beleértve a szektorálisakat) között. A fő változások további szektorális és földrajzi részleteket eredményeznek. Ezeket az adatokat 2021 márciusától kezdődően fogják szolgáltatni.

A makrogazdasági statisztikák részére számos módon igen előnyök lehetnek az újonnan kidolgozott részletes adatbázisok. A makro- és részletes adatok összekapcsolása javíthatja a statisztikák minőségét, új statisztikai eredményekkel szolgálhat, továbbá javíthatja az analitikai rugalmasságot. Ebben az összefüggésben az EKB hozzáfogott a háztartások eszközeire és forrásaira vonatkozó mikroadatokat (háztartási pénzügyi és fogyasztási felmérés) és makroadatokat (szektorszámlák) összekötő projektjéhez. A cél makrogazdasági információ kidolgozása a vagyon és az adósság háztartási szektorbeli megoszlásáról, új és értékes információkkal szolgálva gazdasági elemzés részére.

A piaci szegmensekre kiterjedően integrált közel valós idejű mikroadatokat közös elemzése megnyitja az utat összetettebb, előre nem látott és gyorsan kialakuló piaci viselkedések közel valós idejű elemzéséhez. Ezen előrelépés megkönnyítése érdekében az EKB fokozta elkötelezettségét és vezető szerepét az olyan globális adategységesítési törekvésekben, mint a már működő globális jogalany-azonosító rendszer, amelyet teljes lefedettségig szükséges fejleszteni, valamint az ISO szabványok fejlesztése. Végül, a piaci adatok egységesítésére irányuló, folyamatban levő erőfeszítések javítani fogják az összegyűjtött adattömeg minőségét, miközben mindenki számára csökkentik a működési költségeket és kockázatokat.

7.2 Fokozott átláthatóság és kommunikáció

Az EKB 2018-ban is törekedett saját átláthatóságának fokozására statisztikáinak hozzáférhetőbbé, felhasználóbaráttá és interaktívvá tételével külső hivatásos felhasználók és a nagyközönség számára. Összhangban az EKB „mobil először” (mobile first) kezdeményezésével, minden statisztikai sajtóközleményt továbbfejlesztettek webformátumban, lehetővé téve a statisztikákhoz való könnyebb hozzáférést és a statisztikák megosztását a közösségi médiában. Miközben az EKB statisztikai rendelkezésre állnak tökéletesített statisztikai zászlóshajója, a [statisztikai adattárház](#) révén, új statisztikai beszámolókat és megjelenítéseket tettek közzé az euroövezeti és összehasonlítható nemzeti statisztikákról a „[A mi statisztikánk](#)” honlapon. Az olyan hivatásos felhasználók, mint az újságírók, újra felhasználhatják a megjelenítéseket saját hírcsatornáikon vagy saját honlapjaikon az általuk előnyben részesített uniós nyelvet használva.

A felügyeleti bankstatisztikák is fejlődtek válaszul a piac és szabályozói környezet változásaira, továbbá a felhasználóktól kapott kérések és visszajelzések kezelése érdekében. Az EKB az általa közvetlenül felügyelt intézményekre vonatkozó negyedéves felügyeleti bankstatisztikákat gyűjt és tesz közzé. Az adatok mérlegösszetételre és jövedelmezőségre, tőke megfelelésre, tőkeáttételre, finanszírozásra és likviditásra vonatkozó információkat tartalmaznak. 2018 harmadik negyedévével kezdődően a lefedettséget kiterjesztették az államháztartásnak való kitettségekre, eszközök valósértékrangsor szerinti bontásaira és belső minősítés alapú hitelkockázati paraméterekre. Ezenkívül 2018-ban az EKB először publikált kockázattal súlyozott eszközökre vonatkozó egyedi, 3. pillér szerinti információt kockázattípusonként és számítási módszerenként az EKB által felügyelt globálisan rendszerszinten jelentős intézményekre (G-SII-k) és egyéb rendszerszinten jelentős intézményekre (O-SII-k) (75 intézmény), a három tőke megfelelési és tőkeáttételi mutató mellett 118 jelentős intézményre vonatkozóan. Az átláthatóságnak ez az új szintje lehetővé teszi az érintettek számára prudenciális mérőszámok értelmes összehasonlításainak elvégzését. 2018-ban az EKB javította a bankágazattal való kommunikációt a felügyeleti adatok adatminőségi folyamatára vonatkozóan. A bankszektor képviselői meghívást kaptak az SSM-adatok esetén alkalmazott további minőségellenőrzések fejlesztésének megvitatására. Az átláthatóság érdekében ezen ellenőrzések első listáját közzétették az EKB és az INH-k honlapjain.

Ezenkívül az EKB volt az egyik társszervezője „[az európai statisztikákban érdekeltek 2018. évi félévenkénti konferenciájának](#)”, amelyet a németországi Bambergben tartottak, és amely lehetőségeket kínált a hálózatépítésre és statisztikai módszerek megtárgyalására az európai statisztikákban érdekeltek között, akik a tudomány területéről, egyetemi körökből, statisztikák készítői közül és társadalmi csoportokból érkeztek. Emellett az EKB a KBER-statisztikák első 20 évét egy konferenciával ünnepelte, amelynek címe „[Kilencedik EKB statisztikai konferencia – a KBER-statisztikák 20 éve: mi következik?](#)” volt (lásd a 8. keretes írást).

8. keretes írás

A KBER-statisztikák 20 éve: Mi következik?

A KBER statisztikai funkciója jelentősen fejlődött az elmúlt 20 évben. A [statisztikai idővonal](#) olyan fontos mérföldköveket hangsúlyoz ki, mint az EKB funkcióinak és feladatainak bővítése az ERKT 2010-es és az SSM 2013-as létrejöttével. További jelentős fejlemények közé tartoznak az euroövezet egymást követő bővítései, az aggregált adatok összeállításától eloszlási információk szolgáltatása, többcélú és részletes adatgyűjtések, valamint egy gyorsan fejlődő alapvető statisztikai infrastruktúra (referencia adatbázisok és szabványok) irányába történő mozgás, amely lehetővé teszi az adatintegrációt.

Ugyanakkor három fő elv nem változott az évek során, és a jövőben is döntő fontosságú marad.

Az első, hogy az adatoknak kiváló minőségűnek kell lenniük. A szakpolitikai döntések statisztikai bizonyítékok alapján születnek, és az EKB elkötelezett marad e mellett, hogy fenntartsa a statisztikába, az intézményekbe és a dokumentált statisztikákon alapuló szakpolitikai döntésekbe vetett közbizalmat.

A második, hogy az együttműködés a statisztikai folyamat kulcseleme, és a jövőben is az marad. Mind a belső együttműködés az eurorendszeren és az SSM-en belül, mind a külső együttműködés a bankszektorral, az európai statisztikai rendszerrel és nemzetközi szinten nélkülözhetetlen a céljaink eléréséhez.

A harmadik, hogy a KBER-statisztikáknak relevánsnak kell lenniük. A KBER-nek lépést kellett tartania, és ezután is ezt kell tennie egy egyre gyorsabban változó világban. Új technológiák fogják segíteni az összegyűjtött jelentős adatmennyiség felhasználásának kiterjesztését és mélyítését. A nagyméretű adatok egyre inkább elérhetővé válnak, és a statisztikai szakma hasznára lesznek az új fejlemények az adattudomány, a gépi tanulás és a mesterséges intelligencia terén.

A jövőbeli statisztikai célkitűzés a különféle adatforrások integrálása a pénzügyi rendszer átfogó és következetes képének biztosítása érdekében. Ez szabványosítási törekvéseket fog megkövetelni európai és globális szinten, amelyeket az EKB az elkövetkező években támogatni fog. Ebben a vonatkozásban az EKB közelmúltbeli bevonása a részletes adatok statisztikai kezelésére vonatkozó tapasztalatcsere nemzetközi hálózatába (INEXDA) segíteni fog a bevált módszerek más központi bankokkal és nemzetközi szervezetekkel való megosztásában, valamint a mikroadatok kezelésével kapcsolatos új kihívások leküzdésében.

Végül, ahogy a pénzügyi statisztikák egyre összetettebbekké válnak, a közönséggel való kommunikáció egyre fontosabb lesz (lásd a 7.2 szakaszt).

2018. július 11-én Frankfurtban az EKB a KBER-statisztikák első 20 évét egy rendezvénnyel tette emlékeztetessé: „[Kilencedik EKB statisztikai konferencia – a KBER-statisztikák 20 éve: mi következik?](#)”. A konferencián statisztikusok, döntéshozók és tudósok vitatták meg, hogy a munka terjedelme miként bővült az évek során, és fejezték ki nézeteiket a KBER-statisztikák jövőjét illetően.

8 Az EKB kutatási prioritásai

Az EKB kutatási prioritásait rendszeresen felülvizsgálják és kiigazítják azzal a céllal, hogy szilárd elemzési alapokat szolgáltatassanak azon kihívások kezeléséhez, amelyekkel az EKB döntéshozói néznek szembe. A KBER-re kiterjedő együttműködést három kutatási klaszter és két kutatási hálózat folyamatban levő tevékenységei támogatják. Egy negatív irányadó kamatlábakkal jellemzett környezetben a nem hagyományos monetáris politikai intézkedések transzmissziója, valamint a monetáris politika, a pénzügyi stabilitás és a gazdaság reálszektorai közötti kölcsönhatás maradt a 2018-as kutatási prioritások lényege. Tanulmányok értékelték a nem hagyományos intézkedések hatásait a káros pénzügyi sokkok gazdasági következményeinek a piaci bizonytalanság csökkentésével, valamint a kis és közepes méretű cégek banki finanszírozáshoz jutásának javításával történő ellensúlyozásában. A makroprudenciális politika meglévő keretei mellett egy új kutatási munkacsoportot hoztak létre, hogy tanulmányozza a monetáris és makroprudenciális politikák közötti kölcsönhatást, valamint optimális koordinációjukat. Az euroövezeti cégek és háztartások magatartásában a pénzügyi tényezők által játszott szerep, az ár- és bérmegállapítás dinamikája, valamint a GMU megerősítését szolgáló intézményi és szakpolitikai rendelkezések megtervezése voltak a további prioritások. A pénzügyi súrlódásoknak a monetáris politika és a gazdasági sokkok terjesztésében játszott szerepe különös hangsúlyt kap az EKB euroövezetre kiterjedő modelljének új változatában, valamint az előrejelzéshez és monetáris politikai elemzéshez használt többországos modellek továbbfejlesztésében.⁵³

8.1 A KBER kutatási klasztereinek tevékenységei és a PRISMA projekt

A KBER kutatói közötti együttműködés továbbfejlesztése érdekében a KBER kutatási osztályainak vezetői 2016-ban úgy döntöttek, hogy három kutatási klasztert indítanak. A klaszterek célja az erőfeszítések koordinálása magas prioritású kutatási területeken műhelytalálkozók és közös kutatási projektek révén (lásd a 2. diagramot).

⁵³ Az EKB kutatási tevékenységeiről, ideértve a kutatási eseményeket, kiadványokat és hálózatokat, részletesebb információ az [EKB honlapján](#) található.

2. diagram:

A KBER kutatási klaszterei



Forrás: EKB.

Megjegyzés: A KBER kutatási klasztereinek szerkezete a KBER kutatási osztályai vezetőinek 2016. évi döntése szerint.

A kutatás koordinációját elősegítették a KBER három kutatási klaszterének folyamatban levő tevékenységei

2018-ban a kutatási klaszterek számos műhelytalálkozót szerveztek, és a kutatási csapatok olyan kérdésekkel foglalkoztak, mint a monetáris politika optimális tervezése bizonytalanság közepette, pénzügyi piaci tökéletlenségek és nemzetközi kihatások. A pénzügyi stabilitással kapcsolatban az egyik műhelytalálkozón a banki tőke- és likviditási követelményeknek a bankok viselkedésére és a pénzpiacokra ható következményeit vitatták meg. Egy másik kutatási terület a termelékenység-növekedés mikrogazdasági befolyásoló tényezőire összpontosított, különösen a pénzügyi súrlódások szerepére, a hitelek helytelen elosztására és a termelés szervezésére. Az előzetes eredmények rávilágítottak, hogy az aggregált termelékenység-növekedés törvényszerűségeinek megértéséhez fontos figyelembe venni a kis cégek szerepét.

A HFCN folytatta felmérése harmadik hullámára irányuló munkáját

Az eurorendszer/KBER kutatási hálózatai közül a [Háztartási pénzügyi és fogyasztási hálózat](#) (HFCN) folytatta a háztartások pénzügyi és fogyasztási helyzetéről szóló felmérés harmadik hullámára irányuló munkáját; a felmérés eredményeit a tervek szerint 2019-ben teszik közzé. A HFCN kutatása – többek között – a háztartások heterogenitásának a monetáris politikai transzmisszióra gyakorolt hatásait tanulmányozta. A HFCN kutatói például számszerűsítették, hogy a monetáris politika miként befolyásolja az egyes háztartások fogyasztását, függően azok foglalkoztatási helyzetétől és portfólióik szerkezetétől. A megállapítás, hogy a monetáris politika aránytalanul hat a foglalkoztatásra a jövedelemeloszlás alacsonyabb részein, arra utal, hogy az expanzív monetáris politika az euroövezetben a jövedelmi és fogyasztási egyenlőtlenségek csökkentéséhez vezetett. A hálózat által végzett kutatás ugyancsak előrelépett olyan területeken, mint a bizonytalanság hatásai a háztartások döntéseire, a háztartások pénzügyi törékenysége, továbbá a vagyoneeloszlás felső részének mérése. Ezenkívül a felmérést széles körben felhasználták külső kutatók.

Új kutatási hálózat létesült, hogy mikroadatok felhasználásával tanulmányozza az ármegállapítást a kiskereskedelmi szektorban

A KBER 2018-ban alapított, a Kormányzótanács felhatalmazásával bíró új kutatási hálózata, a PRISMA (price-setting micro data analysis) az egyes cégek és a kiskereskedelmi szektor ármegállapító magatartását fogja tanulmányozni árakra vonatkozó mikro adatállományok felhasználásával. A kutatás az ármegállapítás és az aggregált inflációs dinamika közötti kapcsolattal foglalkozik majd. Különösen azt fogják tanulmányozni, hogy az ármegállapító magatartás változott-e az alacsony

infláció időszakában, és kihatással van-e rá a monetáris politika irányultsága, az üzleti ciklus állása és a gazdaságot befolyásoló aggregált sokkok típusa.

A makroprudenciális politika jelenlegi keretei mellett egy új kutatási munkacsoportot hoztak létre, hogy tanulmányozza a monetáris és makroprudenciális politikák közötti kölcsönhatást. A munkacsoport vizsgálatának egyik tárgyát képezik a két politika közötti különféle átgűrűzések, ideértve a monetáris politika pénzügyi stabilitásra gyakorolt hatásait, valamint a makroprudenciális politikai intézkedéseknek a reálgazdaságra gyakorolt hatását. Tekintettel ezen átgűrűzésekre, a vizsgálat másik tárgya a két politika közötti optimális koordináció.

8.2 Konferenciák és kiadványok

A Sintrai Fórum és az ARC hozzájárultak az egyetemi körökkel és szakpolitikai intézményekkel folytatott párbeszéd fenntartásához

Az egyetemi körökben és más szakpolitikai intézményeknél dolgozó közgazdászokkal folytatott széles körű párbeszéd fenntartása érdekében az EKB 2018-ban számos magas szintű kutatási eseményt szervezett, ideértve az EKB Sintrában tartott Központi Banki Fórumát és az EKB második Éves Kutatási Konferenciáját (ARC). Az előbb említett konferencia a sok fejlett gazdaság válság utáni kilábalását jellemző alacsony inflációs dinamika eredetére és következményeire fókuszált, ideértve az árak és a bérek megállapítását, valamint az inflációs várakozások szerepét. Az ARC 2018 olyan innovatív kutatási témákat állított előtérbe, mint az eszközpiacon szerepe a monetáris politika jelzésében, jelzálogkölcsön-piacok, a versenyképesség alakulása a pénzügyi és árupiacon, valamint a globalizáció. További fontos konferenciák vonatkoztak az euroövezeti szerkezeti reformokra, a világkereskedelemre, a munkaerőpiacokra és a digitalizációra, továbbá a monetáris és makroprudenciális politikákra.⁵⁴

Az EKB sok kutatási tevékenysége eredményezte írások megjelenését tudományos folyóiratokban és munkadokumentumokban is

Az EKB sok kutatási tevékenysége eredményezte írások megjelenését tudományos folyóiratokban és munkadokumentumokban is. 2018-ban az EKB munkatársainak 98 írása jelent meg az EKB-füzetek sorozatban (Working Paper Series). Ezenkívül számos inkább szakpolitikai irányultságú elemző tanulmány került kiadásra az EKB Occasional Paper Series (Műhelytanulmányok), Statistics Paper Series (Statisztikai tanulmányok) és Discussion Paper Series (Vitaíratok) elnevezésű sorozataiban. A magas színvonalú kutatások e köre alapul szolgált az EKB kutatási eredményeinek szélesebb közönség részére történő fokozott kommunikálásához az EKB Kutatási közlönyében (Research Bulletin) 2018 folyamán megjelentetett 12 cikkel.⁵⁵

⁵⁴ A Sintrai Fórum minden írása, eszmecsereje és beszéde megtalálható az [e-könyvben](#), és minden ülés videofelvétele megtekinthető az EKB [YouTube csatornáján](#).

⁵⁵ Az EKB Kutatási közlönye egy web alapú platform fontos kutatási eredmények szélesebb közönségnek történő terjesztése céljára. E kiadvány számai elérhetők az [EKB honlapján](#).

9 Jogi tevékenységek és feladatok

Ez a fejezet az Európai Unió Bíróságának az EKB-ra vonatkozó illetékességével, az EKB véleményeiről szóló jelentésekkel és azon kötelezettségnek való meg nem felelés eseteivel foglalkozik, hogy ki kell kérni az EKB véleményét a hatáskörébe tartozó jogszabálytervezetekről. Foglalkozik továbbá a monetáris finanszírozás és a kiváltságos hozzáférés tilalmának való megfelelés figyelemmel követésével.

9.1 Az Európai Unió Bíróságának az EKB-ra vonatkozó illetékessége

A Törvényszék elutasította az EKB elleni kártérítési keresetet Görögország 2012-es adósságtalalkításával kapcsolatban

2018 márciusában az Európai Unió Törvényszéke (a „Törvényszék”) elutasította nyugdíjasok magánjog által szabályozott érdekképviselőnek (ESTAMEDE) az EKB elleni kártérítési keresetét a T-124/17. sz. ügyben. Az ESTAMEDE tagjai a mérnökök és építési vállalkozók görög nyugdíjalapjának kedvezményezettjei. Az igényelt kártérítés a görög államadósság 2012-es részleges átütemezésével összefüggő, állítólag a nyugdíjalap és kedvezményezettjei, nem pedig maga az érdekképviselő által elszenvedett, bizonyos görög államkötvényekre kiható értékcsökkenéssel volt kapcsolatban. A kérelem megkísérelte az EKB-nak felróni uniós jogszabályok és elvek különféle megsértéseit, beleértve az Európai Unió Alapjogi Chartája által védett olyan alapvető jogokat, mint a tulajdonhoz való jog. Végzésével a Törvényszék a keresetet mint nyilvánvalóan elfogadhatatlant elutasította, az ügy lényegének vizsgálata nélkül, kizárva így az EKB minden kártérítési felelősségét. A Törvényszék úgy vélte, hogy a kérelmezőnek nincs perbeni legitimációja a Törvényszék előtt, és a kérelem nem felelt meg az elfogadhatóság formai követelményeinek.

A Törvényszék elutasította az EKB elleni kártérítési kereseteket a 2013-as ciprusi szanálási intézkedésekkel kapcsolatban

2018 júliusában a Törvényszék ugyancsak elutasított kártérítési kereseteket, amelyeket – többek között – az EKB ellen indított a 2013-as szanálási intézkedéseknek alávetett ciprusi bankok néhány betétese, részvényese és kötvénytulajdonosa (T-680/13. sz. és T-786/14. sz. ügyek). Az ítéletek az Európai Unió Bíróságának (a „Bíróság”) két hasonló tárgyú fellebbezési ügyben (a Mallis⁵⁶ és a Ledra⁵⁷ ügyek) hozott 2016. évi döntéseit követik. A kérelmezők azt állították, hogy a vonatkozó szanálási intézkedéseket az EKB és más alperesek írták elő, többek között az eurocsoport ülésein való részvételük, a ciprusi egyetértési megállapodás tárgyalásában és elfogadásában betöltött szerepük, valamint az EKB Kormányzótanácsának a sürgősségi likviditási támogatással kapcsolatos döntései révén. A Törvényszék úgy találta, hogy az EKB és a többi alperes nem sértette a tulajdonhoz való jogot, a bizalomvédelem elvét és az egyenlő bánásmód elvét. A két ítéletet megfellebbezték a Bíróságnál.

⁵⁶ C-105/15. P.–C-109/15. P. sz. egyesített ügyek.

⁵⁷ C-8/15. P.–C-10/15. P. sz. egyesített ügyek.

A Bíróság úgy határozott, hogy az előzetes döntéshozatalra utalt kérdések vizsgálata nem tárt fel a PSPP érvényességét érintő tényezőt

2018 decemberében a Bíróság úgy határozott, hogy a Német Szövetségi Alkotmánybíróság által előzetes döntéshozatalra utalt kérdések vizsgálata a C-493/17. sz. ügyben (Weiss) nem tárt fel olyan tényezőt, amely az EKB közszektor eszközeinek másodlagos piacon történő megvásárlására irányuló programjának (a „PSPP”) az érvényességét érintené. Először is, a PSPP a monetáris politika területéhez tartozik, és tiszteletben tartja az arányosság elvét. A PSPP specifikus célja hozzáköthető az Unió monetáris politikájának elsődleges céljához, amelynek kvantitatív meghatározását, vagyis az inflációs ráták középtávon 2% alatti, de ahhoz közeli szinteken tartását – úgy tűnik – nem érvényteleníti nyilvánvaló értékelési hiba, illetve nem megy túl a Szerződések által megállapított kereteken. Ezenkívül az EKB mérlegelte a meglévő különféle érdekeket, hogy a program végrehajtása során ténylegesen elkerülje olyan hátrányok jelentkezését, amelyek nyilvánvalóan aránytalanok a PSPP céljához képest. Tekintettel a kockázatokra, amelyeknek a PSPP szerinti eszközvásárlások tekintélyes mennyisége esetleg kitéheti az NKB-kat, az EKB a veszteségmegosztásra vonatkozó általános szabály ellen döntött. Másodszor, a PSPP összeegyeztethető a monetáris finanszírozás tilalmával. A tény, hogy a PSPP – makrogazdasági szinten – lehetővé teszi annak előre látását, hogy jelentős mennyiségű kötvényt fognak vásárolni a másodlagos piacokon, nem nyújt olyan bizonyosságot egy adott magánszereplő számára, hogy ő, de facto, az eurorendszer közvetítőjeként működhet kötvényeknek tagállamok hatóságaitól és szerveitől való közvetlen vásárlása céljára. Ráadásul, a makrogazdasági előreláthatóság nem csökkenti a tagállamok készletését, hogy józan költségvetési politikát kövessenek, figyelembe véve a program ideiglenes és feltételes jellegét, valamint egy sor biztosítékot, amelyek korlátozzák a PSPP e készletésre gyakorolt hatásait. A Bíróság azt is kimondta, hogy a monetáris finanszírozás tilalma nem zárja ki kötvények lejáratig történő tartását vagy negatív esedékességekori hozamú kötvények vásárlását. Ezen előzetes döntés alapján a Német Szövetségi Alkotmánybíróság fog határozni a PSPP-t közvetve kifogásoló alkotmányjogi panaszokról.

9.2 EKB-vélemények és a meg nem felelés esetei

Az Európai Unió működéséről szóló szerződés 127. cikke (4) és 282. cikke (5) bekezdése előírja az EKB-val történő konzultációt az EKB hatáskörébe tartozó bármely európai uniós vagy nemzeti jogszabálytervezettel kapcsolatban. Az EKB minden véleményét közzéteszi az [EKB honlapján](#). Az EKB európai uniós jogszabálytervezetekre vonatkozó véleményeit az Európai Unió Hivatalos Lapjában is megjelentetik.

2018-ban az EKB 16 véleményt fogadott el a hatáskörébe tartozó javasolt uniós jogi aktusokról és 42 véleményt nemzeti jogszabálytervezetek kapcsán.

Az EU szintjén az EKB véleményeket fogadott el makro- és mikroprudenciális felügyeleti témákkal kapcsolatos jogszabálytervezetokről, ideértve az Európai Rendszerkockázati Testület reformját,⁵⁸ az Európai Bankhatóságról,⁵⁹ valamint az

Az EKB uniós jogszabálytervezetekre vonatkozó véleményeket fogadott el

⁵⁸ Lásd: [CON/2018/12](#).

⁵⁹ Lásd: [CON/2018/19](#).

Európai Értékpapír-piaci Hatóságról,⁶⁰ a nemteljesítő kitétségek és fedezett kötvények tőkekövetelményéről,⁶¹ a befektetési vállalkozások prudenciális kezeléséről,⁶² továbbá az Európai Bankhatóság szerepének megerősítéséről a pénzügyi rendszerek pénzmosás vagy terrorizmusfinanszírozás céljára való felhasználásának megelőzésében.⁶³ Az EKB véleményeket fogadott el a pénzügyi piacokra hatással levő egyéb javasolt uniós jogszabályokról, így a fedezettkötvény-piacok reformjáról,⁶⁴ a hiteligonozókról, a hitelfelvásárlókról és a biztosítékok érvényesítéséről,⁶⁵ a határokon átnyúló fizetések díjairól és a valutaátszámlítási díjakról,⁶⁶ továbbá a követelések engedményezésének harmadik felekre kifejtett hatásaira alkalmazandó jogról.⁶⁷ Ezenkívül az EKB véleményeket adott ki a GMU-t szabályozó keretrendszerrel, ideértve a tagállamok költségvetési felelősségének és középtávú költségvetési orientációjának erősítését,⁶⁸ valamint egy európai beruházásstabilizáló funkció⁶⁹ és egy Európai Valutaalap⁷⁰ javasolt létrehozását. Továbbá az EKB véleményt nyilvánított az európai vállalkozásstatisztikáról⁷¹ és az EU pénzhamisítás elleni védelmet szolgáló képzési programjáról, a „Periklész IV”-ről.⁷²

Az EKB véleményeket fogadott el NKB-kra vonatkozó nemzeti jogszabálytervezetekről

Az EKB véleményeket fogadott el NKB-kra vonatkozó nemzeti jogszabálytervezetekről, így a Ciprusi Központi Bank irányításáról és pénzügyi függetlenségéről,⁷³ a Българска народна банка (Bolgár Nemzeti Bank) intézményi függetlenségéről,⁷⁴ a Hrvatska narodna banka állami ellenőrzéséről,⁷⁵ a Banca Națională a României vezetőségi tagjaira és alkalmazottaira vonatkozó felelősségi rendszerről,⁷⁶ a Magyar Nemzeti Bank kötelező jegybanki tartálékra vonatkozó követelményeiről,⁷⁷ valamint feladatok széles választékának NKB-kra ruházásáról olyan ügyekkel kapcsolatban, mint a kártyaalapú fizetési műveletek bankközi jutalékainak való megfelelés felügyelete,⁷⁸ a kritikus infrastruktúrák biztonságáról és védelméről,⁷⁹ a hálózati és információs rendszerek biztonságáról a pénzügyi szektorban,⁸⁰ értékpapírosítási tevékenységekről,⁸¹ fedezett kötvények

⁶⁰ Lásd: [CON/2018/26](#).

⁶¹ Lásd: [CON/2018/32](#) és [CON/2018/37](#).

⁶² Lásd: [CON/2018/36](#).

⁶³ Lásd: [CON/2018/55](#).

⁶⁴ Lásd: [CON/2018/37](#).

⁶⁵ Lásd: [CON/2018/54](#).

⁶⁶ Lásd: [CON/2018/38](#).

⁶⁷ Lásd: [CON/2018/33](#).

⁶⁸ Lásd: [CON/2018/25](#).

⁶⁹ Lásd: [CON/2018/51](#).

⁷⁰ Lásd: [CON/2018/20](#).

⁷¹ Lásd: [CON/2018/1](#).

⁷² Lásd: [CON/2018/35](#).

⁷³ Lásd: [CON/2018/23](#).

⁷⁴ Lásd: [CON/2018/53](#).

⁷⁵ Lásd: [CON/2018/17](#) és [CON/2018/45](#).

⁷⁶ Lásd: [CON/2018/56](#).

⁷⁷ Lásd: [CON/2018/48](#).

⁷⁸ Lásd: [CON/2018/10](#) és [CON/2018/11](#).

⁷⁹ Lásd: [CON/2018/15](#).

⁸⁰ Lásd: [CON/2018/27](#).

⁸¹ Lásd: [CON/2018/16](#).

kibocsátásáról,⁸² a svájci frankban denominált hitelek euróban denominált hitelekre történő átváltásának eljárásairól,⁸³ hitelintézetek pénzügyi eszközök piacaival kapcsolatos tevékenységeiről,⁸⁴ hitelintézetek lakossági befektetési csomagtermékekkel, illetve biztosítási alapú befektetési termékekkel kapcsolatos kiemelt információkat tartalmazó dokumentumairól,⁸⁵ vizsgálatok lefolytatására és kényszerítő intézkedések megtételére kiterjedő jogkörről, válaszul téves vagy félrevezető információk hitelintézetek és pénzügyi intézmények általi szolgáltatására,⁸⁶ bizonyos megtakarítási számlák szabályozásával kapcsolatos feladatokról,⁸⁷ az illetékes hatóságokkal való együttműködésről pénzeszközöknek kijelölt adóparadicsomokból történő visszajuttatásával kapcsolatban,⁸⁸ bankszámlák és pénzügyi tranzakciók központi nyilvántartásának fenntartásáról,⁸⁹ valamint biztosítási követelések nemzeti adatbázisáról.⁹⁰ Számos ilyen véleményben visszatérő téma volt új feladatok NKB-kra ruházásának összevetése a monetáris finanszírozásnak a Szerződés 123. cikkében rögzített tilalmával, tekintettel állami feladatok ellátásának központi banki finanszírozására.

Továbbá az EKB véleményeket adott ki hitelintézetek és pénzügyi intézmények makro- és mikroprudenciális felügyeletére vonatkozó nemzeti törvénytervezetekről, így az EKB és a Българска народна банка (Bolgár Nemzeti Bank) közötti szoros együttműködés kialakításáról,⁹¹ az olasz szövetkezeti bankok reformjáról,⁹² a makroprudenciális eszközökről Spanyolországban,⁹³ a központi bank makroprudenciális megbízatásáról és a hitelintézetek irányításáról Bulgáriában,⁹⁴ a lakóingatlan-szektor egyensúlytalanságainak javítását szolgáló makroprudenciális eszközökről és a makroprudenciális eszközök kölcsönös végrehajtásáról Luxemburgban,⁹⁵ egy bankközi finanszírozási mutató bevezetéséről Magyarországon,⁹⁶ a jelzáloghitelek törlesztésére vonatkozó követelményekről Svédországban,⁹⁷ a rendszerszintű jelentőséggel bíró hitelintézetek igazgatóinak rögzített díjazásáról Hollandiában,⁹⁸ a közigazgatási adatok statisztikai célú továbbításáról Németországban,⁹⁹ a lengyel pénzügyi felügyeleti hatóság

⁸² Lásd: [CON/2018/18](#).

⁸³ Lásd: [CON/2018/21](#).

⁸⁴ Lásd: [CON/2018/2](#) és [CON/2018/3](#).

⁸⁵ Lásd: [CON/2018/5](#).

⁸⁶ Lásd: [CON/2018/24](#).

⁸⁷ Lásd: [CON/2018/28](#).

⁸⁸ Lásd: [CON/2018/8](#).

⁸⁹ Lásd: [CON/2018/4](#) és [CON/2018/57](#).

⁹⁰ Lásd: [CON/2018/43](#).

⁹¹ Lásd: [CON/2018/49](#).

⁹² Lásd: [CON/2018/42](#).

⁹³ Lásd: [CON/2018/58](#).

⁹⁴ Lásd: [CON/2018/52](#).

⁹⁵ Lásd: [CON/2018/9](#) és [CON/2018/34](#).

⁹⁶ Lásd: [CON/2018/7](#).

⁹⁷ Lásd: [CON/2018/30](#).

⁹⁸ Lásd: [CON/2018/44](#).

⁹⁹ Lásd: [CON/2018/40](#).

átszervezéséről,¹⁰⁰ valamint a máltai pénzügyi felügyeleti hatóság finanszírozási forrásairól és irányításáról.¹⁰¹

Az EKB elfogadott véleményeket hitelintézetekre és pénzügyi intézményekre hatással levő más nemzeti törvénytervezetekről, ideértve jelzáloghátralékok szanálásának kereteiről és a hitelmegállapodások tulajdonlásához kapcsolódó tevékenység szabályozásáról Írországból,¹⁰² a fedezett kötvényekre vonatkozó jogi keretrendszerrel a Cseh Köztársaságban és Szlovákiában,¹⁰³ értékpapírosítási keretrendszer létrehozásáról Cipruson,¹⁰⁴ a svájcifrank-hitelek eurohitelekre való átváltásáról Szlovéniában,¹⁰⁵ bizonyos francia szabályozott megtakarítási számlák kamatozási képletéről,¹⁰⁶ valamint a finn pénzügyi ágazatban alkalmazandó felkészültségi kötelezettségekről rendkívüli/szükséghelyzet esetére.¹⁰⁷

EKB-vélemények az információ- és kiberbiztonsággal kapcsolatos nemzeti jogszabályok kritikus piaci infrastruktúrára és prudenciális felügyeletre gyakorolt hatásáról

A kiberbiztonsági kérdések növekvő fontosságát tükrözve, az EKB véleményeket adott ki számos tagállam számára az információ- és kiberbiztonsággal kapcsolatos nemzeti jogszabályok hitelintézetek kritikus piaci infrastruktúrára és prudenciális felügyeletére gyakorolt hatásáról.¹⁰⁸ Ezenkívül az EKB véleményt nyilvánított az euróban történő fizetésekre vonatkozó új kerekítési szabályokról Belgiumban.¹⁰⁹

Az uniós jogszabályokkal kapcsolatos egyeztetés elmulasztásának egyértelmű, fontos, illetve ismétlődő esetei

Egy olyan esetet jegyeztek fel, amikor javasolt uniós jogszabállyal kapcsolatban nem tettek eleget annak a kötelezettségnek, hogy ki kell kérni az EKB véleményét. Nem kérték ki az EKB véleményét az Európai Parlament és a Tanács egy rendeletére vonatkozó javaslatról követelések engedményezésének harmadik felekre kifejtett hatásaira alkalmazandó jog tárgyában. Az EKB ebben az ügyben saját kezdeményezésű véleményt adott ki, észrevételezve a követelések engedményezésének harmadik felekre kifejtett hatásaira irányadó jog javasolt választásának hiányosságait.¹¹⁰ Az egyeztetés elmulasztásának ez az esete az EKB-tól való véleménykérés kötelezettsége be nem tartása „egyértelmű és fontos” esetének minősül. A véleménykérés kötelezettsége be nem tartásának két 2017-es esete a 2018-ban azonosított mulasztással együtt „egyértelműnek és ismétlődőnek” minősül.

Az egyeztetés elmulasztásának esetei nemzeti jogszabályokkal kapcsolatban

2018-ban egy horizontális kérdést azonosítottak az Európai Parlament és a Tanács 2016. július 6-i, a hálózati és információs rendszerek biztonságának az egész Unióban egységesen magas szintjét biztosító intézkedésekről szóló (EU) 2016/1148 irányelvét végrehajtó nemzeti jogszabályokkal kapcsolatban. Az ezen irányelv átültetésében bizonyos tagállamok által gyakorolt mérlegelési jogkör következményeként az EKB jelenleg méri fel, hogy tanácsadói jogkörének területei

¹⁰⁰ Lásd: [CON/2018/50](#).

¹⁰¹ Lásd: [CON/2018/6](#).

¹⁰² Lásd: [CON/2018/31](#).

¹⁰³ Lásd: [CON/2018/18](#) és [CON/2018/39](#).

¹⁰⁴ Lásd: [CON/2018/16](#).

¹⁰⁵ Lásd: [CON/2018/21](#).

¹⁰⁶ Lásd: [CON/2018/28](#).

¹⁰⁷ Lásd: [CON/2018/46](#).

¹⁰⁸ Lásd: [CON/2018/15](#), [CON/2018/22](#), [CON/2018/27](#) és [CON/2018/39](#).

¹⁰⁹ Lásd: [CON/2018/41](#).

¹¹⁰ Lásd: [CON/2018/33](#).

ennyire jelentős mértékben voltak érintettek a nemzeti központi bankokat, a fizetési és elszámolási rendszereket, illetve az EKB hitelintézetek prudenciális felügyeletére vonatkozó feladatait illetően. Mostanáig az EKB egy levelet adott ki egy nemzeti hatóság részére az egyeztetés elmulasztása miatt ezzel az üggyel kapcsolatban (Ciprus). Ezenkívül a román hatóságok nem kérték ki az EKB véleményét egy soron kívüli kormányrendeletéről, amely banki eszközökre vonatkozó adót vezet be.

9.3 A monetáris finanszírozás és a kiváltságos hozzáférés tilalma

Az Európai Unió működéséről szóló szerződés 271. cikke (d) pontja értelmében az EKB feladata annak figyelemmel kísérése, hogy az EU nemzeti központi bankjai (NKB-i) és az EKB megfeleljen-e a Szerződés 123. és 124. cikkében, valamint a 3603/93/EK és a 3604/93/EK tanácsi rendeletekben foglalt tiltásoknak. A 123. cikk megtiltja az EKB-nak és az NKB-knak, hogy folyószámlahiteleket vagy bármilyen más hitelt nyújtsanak kormányoknak és az EU intézményeinek vagy testületeinek, valamint, hogy az elsődleges piacon ezen intézmények által kibocsátott adósságinstrumentumokat vásároljanak. A 124. cikk megtilt minden olyan, nem prudenciális megfontoláson alapuló intézkedést, amely kormányok, valamint az EU intézményeinek és testületeinek pénzügyi intézetekhez való kiváltságos hozzáférést biztosítja. A Kormányzótanáccsal párhuzamosan az Európai Bizottság is figyelemmel kíséri, hogy a tagállamok betartják-e a fenti rendelkezéseket.

Az EKB ugyancsak figyelemmel kíséri az EU központi bankjainak olyan másodlagos piacon történő adósságinstrumentum-vásárlásait, amely instrumentumokat a belföldi állami szektor, más tagállamok állami szektora, valamint az EU intézményei és testületei bocsátottak ki. A 3603/93/EK tanácsi rendelet vonatkozó részei szerint az állami szektor adósságinstrumentumainak másodlagos piacon történő megvásárlását tilos a Szerződés 123. cikke céljának kijátszására használni. Az ilyen vásárlások nem válhatnak az állami szektor közvetett monetáris finanszírozásának formájává.

A 2018-ra vonatkozóan lefolytatott ellenőrzés igazolja, hogy a Szerződés 123. és 124. cikkét, valamint a vonatkozó tanácsi rendeleteket általában tiszteletben tartották.

Az ellenőrzés feltárta, hogy 2018-ban az EU legtöbb NKB-ja rendelkezett az állami szektor betéteire vonatkozó olyan kamatpolitikával, amely teljes mértékben megfelelt a kamatplafonoknak. Ugyanakkor néhány NKB-nak biztosítania kell, hogy az állami szektor betéteinek kamatlába ne haladja meg a plafont.

Az EKB 2016. évi Éves jelentése megállapította, hogy a MARK Zrt. nevű eszközközvetítő vállalat Magyar Nemzeti Bank általi megalapítása és finanszírozása a monetáris finanszírozás tilalmának olyan megsértését jelentette, amelynek megszüntetése volt szükséges. Miután a Magyar Nemzeti Bank megtette a szükséges korrekciós intézkedéseket, az ügy lezárásra került.

Az EKB Éves jelentéseiben 2014-től kezdődően felvetett aggodalmakat nyomon követve az EKB továbbra is figyelemmel kísért a Magyar Nemzeti Bank által 2014-ben

és 2015-ben indított több programot. 2018-ban a Magyar Nemzeti Bank további intézkedéseket hozott az EKB aggodalmainak enyhítése érdekében, és egy magyar műalkotások és kulturális vagyontárgyak vásárlását célzó programot 2018-ban lezártak. Ugyanakkor, tekintettel nagy számukra, terjedelmükre és méretükre, az EKB továbbra is szoros figyelemmel követi, hogy e műveletek megfelelnek-e a monetáris finanszírozás és a kiváltságos hozzáférés tilalmának. Ezenkívül az EKB továbbra is figyelemmel követi a Magyar Nemzeti Bank részvételét a Budapesti Értéktőzsdében, mivel a Budapesti Értéktőzsde többségi tulajdonának Magyar Nemzeti Bank általi 2015. novemberi megvásárlása még mindig úgy tekinthető, hogy monetáris finanszírozási aggodalmakra ad alkalmat.

Az IBRC-vel kapcsolatos eszközök Central Bank of Ireland általi 2018-as csökkentése – hosszú lejáratú változó kamatozású kötvények értékesítése révén – jelentős lépés ezen eszközök szükséges teljes értékesítésének irányában. Egy ambiciózusabb eladási menetrend tovább mérsékelné a tartós és súlyos monetáris finanszírozási aggodalmakat.

10 Kulcskérdések az európai és nemzetközi napirenden

Az EKB 2018-ban is szoros párbeszédet tartott fenn különféle európai fórumokkal és intézményekkel, ideértve az Európai Tanácsot, az ECOFIN Tanácsot, az eurocsoportot, az Európai Parlamentet és az Európai Bizottságot. A gazdasági kilátások, a GMU elmélyítése, valamint az EU fiskális és gazdasági irányítási rendszerével kapcsolatos ügyek szerepeltek az Európai Tanács, az eurocsoport és az ECOFIN Tanács azon ülésein megtárgyalt témák között, amelyeken az EKB elnöke és az Igazgatóság más tagjai részt vettek.

10.1 A GMU elmélyítése

2018-ban az EKB részt vett a GMU megerősítéséről szóló vitákban, technikai tanácsokkal szolgálva a hatáskörén és szakterületén belül. Az uniós fórumokon zajlott eszmecserék három fő kérdésre összpontosítottak: a bankunió megvalósítása, az [Európai Stabilitási Mechanizmus](#) (ESM) reformja, valamint egy euroövezeti makrogazdasági stabilizációs eszköz tervezése. E vita kulcsfontosságú inputjai közé tartozott az Európai Bizottság által 2017 májusában kiadott [vitaanyag](#) a hozzá kapcsolódó javaslatokkal, valamint a 2018 júniusában elért mesebergi francia–német megállapodás.

A bankunió fokozatos megvalósulása

A bankuniót¹¹¹ illetően először egy szabályozói csomag elfogadására került sor. Ez olyan irányelveket és rendeleteket tartalmaz, amelyek rendelkeznek egy tőkeáttételi mutatóról, hogy meggátolják a bankokat a tőkeáttétel túlzott növelésében, a kockázatérzékeny tőkekövetelmények megerősítéséről értékpapírokkal és derivatívákkal kereskedő bankok számára, továbbá a rendszerszempontból fontos globális bankok megnövelt veszteségelnyelő feltőkésítési kapacitásáról. Továbbá megállapodásra jutottak a bankok mérlegeiben szereplő új nemteljesítő kitettségek minimális veszteségfedezésére vonatkozó új követelményekről. Ráadásul a [júniusi](#) és a [decemberi](#) euroövezeti csúcstalálkozókon úgy döntöttek, hogy az ESM legyen az Egységes Szanálási Alap (SRF) védőhálója a szanálás alatt álló bankok számára. Az európai betétbiztosítási rendszert (EDIS) illetően az európai vezetők további technikai munkát tartanak szükségesnek, és magas szintű munkacsoport létrehozására került sor, amely 2019 júniusában fog beszámolni. A megfelelő sorrendben tartva a 2016-os ütemterv minden elemét, megkezdődött az EDIS-ről szóló politikai tárgyalások megkezdését szolgáló ütemtervre irányuló munka. Eközben az európai bankfelügyelet támogatásával az euroövezeti bankok folytatták mérlegeik megerősítését, tőkeáttételük csökkentését és a nemteljesítő hitelek állományának további mérséklését. Végül, további előrelépés történt egy európai tőkepiaci unió (CMU) ügyében, összhangban a [2015-ös CMU cselekvési tervvel](#).

¹¹¹ A bankunió és a tőkepiaci unió terén történt előrelépés részletesebb tárgyalását és az EKB véleményeit lásd ezen Éves jelentés 3.4 szakaszában.

Másodszor, az ESM reformtárgyalások fényében, az EKB kiadott egy véleményt, amelyben támogatta, hogy az ESM az uniós jogi keret része legyen, javítva elővigyázatossági pénzügyi támogatási eszközeit, miközben biztosítja a megfelelő feltételekhez kötöttséget, és felülvizsgálja irányítását, hogy magas minőségű szaktanácsokon alapuló gyors és hiteles döntéshozatalt biztosítson.

Harmadszor, folytatódott egy fiskális stabilizációs eszköz, valamint az euroövezet részére további lehetséges költségvetési eszközök tervezésére és időkeretére vonatkozó technikai munka. Összhangban az [öt elnök 2015-ös jelentésével](#), az EKB üdvözölte ezt a munkát, kiemelve, hogy minden fiskális eszköznek támogatnia kell az aggregált keresletet, különösen az egész euroövezetre kiterjedő recessziók esetén, elkerülve közben a józan nemzeti gazdasági és költségvetési politikák ösztönzőinek aláadását. Ezenkívül az EKB kiadott egy [véleményt](#) az Európai Bizottság európai beruházásstabilizáló funkcióra (EISF) vonatkozó javaslatáról. A decemberi euroövezeti csúcstalálkozó megbízta az eurocsoportot, hogy dolgozzon egy konvergenciát és versenyképességet szolgáló költségvetési eszközön az euroövezeti és ERM–II tagállamok részére önkéntes alapon, a többéves pénzügyi kerettel összefüggésben. Az uniós fórumokon a további mérlegelendők közé tartozott a Bizottság államkötvény-fedezetű értékpapírokról (SBBS) szóló rendeletre vonatkozó [javaslata](#).

Az ESM reformja és egy stabilizáló funkció alkották a megbeszélések fő témáit

A strukturális gazdasági kérdéseket illetően az Európai Bizottság egy [reformtámogató programot](#) javasolt a szerkezeti reformok támogatása érdekében a következő (2021–2027-es) többéves pénzügyi keret részeként. Ezenkívül az EU hozzájárult a már meglévő strukturálisreform-támogató programja pénzügyi keretösszegének növeléséhez, hogy a teljes költségvetése 222,8 millió € legyen a 2017–2020-as időszakban.

A GMU elmélyítéséről folyó vita részeként az EKB gyakran hangsúlyozta, hogy a költségvetési szabályok maradéktalan alkalmazása és a gazdaságpolitikák hatékonyabb összehangolása továbbra is létfontosságú az euroövezet ellenálló képességének megerősítéséhez és a tagállamok között ahhoz szükséges bizalom megteremtéséhez, hogy előrehaladjanak a további integráció irányába. Ebben a vonatkozásban az előrelépés nem kielégítő.

10.2 Az elszámoltathatóságnak való megfelelés

Az EKB elszámoltathatósága függetlenségének szükséges velejárója. Az EKB független intézmény, amely legjobb belátása szerint alkalmazhatja eszközeit, ahogy azt szükségesnek tartja feladatai elvégzéséhez és megbízatásának teljesítéséhez. Erről a függetlenségről demokratikus döntés született a Szerződések ratifikálásának részeként, aminek eredményeként az EKB olyan egyértelmű megbízatást kapott, amelyért a nyilvánosságnak tartozik felelősséggel. Az elszámoltathatóság, amelyet az Európai Unió Bírósága általi felülvizsgálati eljárás egészít ki, biztosítja, hogy a függetlenség ne vezessen önkényességhez, és az EKB megbízatásával összhangban működjön.

Az EKB az Európai Parlamentnek tartozik felelősséggel

A Szerződések az EKB elszámoltatásában központi szereppel bízzák meg az Európai Parlamentet mint az uniós polgárok demokratikusan megválasztott képviseleti testületét. 2018-ban az EKB elnöke az Európai Parlament Gazdasági és Monetáris Ügyek Bizottságának négy rendszeres meghallgatásán volt jelen.¹¹² Ezenkívül az Elnök részt vett a Parlamentnek az EKB Éves jelentéséről szóló plenáris vitájában, valamint az EKB kiadta [visszajelzését](#) az Európai Parlamentnek az EKB 2016. évi Éves jelentésére vonatkozó állásfoglalása részét képező észrevételére.¹¹³ Elszámoltathatósági kötelezettségeinek az EKB rendszeres jelentések révén és az európai parlamenti képviselők írásbeli kérdéseinek megválaszolásával is eleget tesz. 2018-ban az EKB elnöke 36 levelet kapott, amely ilyen kérdéseket tartalmazott. Az ezekre adott válaszokat nyilvánosságra hozták az EKB honlapján.¹¹⁴ A parlamenti képviselők által feltett kérdések többsége az EKB nem hagyományos monetáris politikai intézkedéseinek végrehajtására, gazdasági és pénzügyi feltételekre, valamint az EKB és az EU intézményi ügyeire fókuszált. Végül, az EKB bankfelügyeleti tevékenységeiért is felelősséggel tartozik, mind az Európai Parlamentnek, mind az EU Tanácsának.¹¹⁵

Az EKB aktívan részt vett a központi banki függetlenségről és elszámoltathatóságról szóló vitában

Az EKB továbbra is részt vett az utóbbi években felmerült, a központi banki függetlenségről és elszámoltathatóságról szóló vitában. 2018-ban az Igazgatóság tagjai több beszédet is tartottak ezekről a témákról,¹¹⁶ és az Economic Bulletin egy cikke megvizsgálta az EKB elszámoltathatósági gyakorlatainak alakulását.¹¹⁷ A cikk – többek között – új mennyiségi és minőségi bizonyítékokkal szolgált arról, hogy az EKB és az Európai Parlament kapcsolatai miként váltak intenzívebbé, és hogyan alakultak a válság során a gyakoriságot, formát és tartalmat illetően.



Rekordszinten az euro támogatottsága

Az [Eurobarométer 2018-as felmérése](#)¹¹⁸ szerint az euro népszerűsége elérte eddigi legmagasabb értékét: az euroövezet 340 millió állampolgárának 75%-a támogatta a közös valutát. Ez a legmagasabb támogatottsági szint, amelyet a felmérésben regisztráltak az euro bevezetése óta.

¹¹² A bevezető nyilatkozatok elérhetőek az [EKB honlapján](#).

¹¹³ A visszajelzés az Európai Parlamentnek az EKB 2017. évi Éves jelentésére vonatkozó állásfoglalása részét képező észrevételére ugyanazon a napon kerül kiadásra, mint ezen Éves jelentés.

¹¹⁴ Az EKB elnökének a parlamenti képviselők kérdéseire adott válaszait az [EKB honlapjának](#) e célra fenntartott részén teszik közzé.

¹¹⁵ Részletesebb információval az [EKB felügyeleti tevékenységről szóló 2018. évi jelentése](#) szolgál.

¹¹⁶ Nevezetesen az EKB elnöke, Mario Draghi beszéde a „központi banki függetlenségről” a Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique-nél 2018. október 26-án, valamint Benoît Cœuré igazgatósági tagé „a központi banki tevékenységekről bonyolultsággal jellemzett időkben” a Sveriges Riksbanknál 2018. május 25-én. E beszédek olyan közelmúltbeli példákat követtek, mint Yves Mersch igazgatósági tag „Az elszámoltathatóság és a szuverenitás összehangolása az Európai Unióban: az EKB tapasztalata” című beszéde az EKB jogi konferenciáján 2017. szeptember 4-én, valamint Benoît Cœuré beszéde „Függetlenség és elszámoltathatóság egy változó világban” címmel a Transparency International „Two sides of the same coin? Independence and accountability of the European Central Bank” (Ugyanazon érem két oldala? Az Európai Központi Bank függetlensége és elszámoltathatósága) elnevezésű 2017. március 28-i uniós rendezvényén.

¹¹⁷ Lásd a „[The evolution of the ECB's accountability practices during the crisis](#)” (Az EKB elszámoltathatósági gyakorlatainak alakulása a válság folyamán) című cikket, *Economic Bulletin*, 5. sz., EKB, 2018.

¹¹⁸ Lásd: QA15.1 kérdés, Standard Eurobarometer 90, 90.3 hullám, Európai Bizottság, 2018. december.

10.3 A brexit jelentősége

A brexittel kapcsolatos pénzügyi stabilitási kockázatok bővebb értékelését tartalmazza a novemberi FSR

Miközben nem tartozik a tárgyaló felek közé, az EKB – megbízatása szerint – továbbra is figyelemmel követte és értékelte a brexittel kapcsolatos folyamatokat. Az EKB [2018. novemberi Pénzügyi stabilitási jelentése](#) (FSR) megvizsgálta a brexit euroövezetre gyakorolt lehetséges pénzügyi stabilitási következményeit. Az elemzés következtetése, hogy a brexit korlátozott általános kockázatot jelent az euroövezet pénzügyi stabilitására, javarészt a potenciális kockázatok mérséklésére a magánszektor rendelkezésére álló lehetőségek választéka miatt. Egy brexit utáni új egyensúlyba való átmenet egyszeri kiigazítási költségekkel fog járni, és néhány piaci szegmensben sűrűdások kockázatait hozhatja magával, ha az átmenetre nem készülnek fel kellőképpen. Ugyanakkor korlátozottan tűnik a kockázat, hogy az euroövezet reálgazdaságát megfosztanak a pénzügyi szolgáltatásokhoz való hozzáféréstől, miután az Egyesült Királyság kilépett az EU-ból. Hasonlóképpen, az elemzés korlátozott általános kockázatot jelez az euroövezeti bankszektor tőkehelyezete számára. Egy megállapodás nélküli kilépés viszont a 2018-ban látottnál szélesebb körű és súlyosabb piaci átárazódáshoz vezethetne, továbbá a kockázati felárak és a volatilitás hirtelen emelkedését eredményezhetné.

2018 áprilisában az EKB és a Bank of England alapított egy [közös technikai munkacsoportot](#), amelynek a megbízatása a 2019. március 30. körüli időszak kockázatkezelésére összpontosít a pénzügyi szolgáltatások területén. A csoport 2018 októberében tájékoztatta megállapításairól az Európai Bizottságot és az Egyesült Királyság Kincstárát.

[2018. februári meghallgatásán](#) az Európai Parlamentben az EKB elnöke hangsúlyozta az előrelépés jelentőségét az EU kulcsfontosságú pénzügyi jogszabályai – például az ERM–II – terén jóval a brexit előtt, hogy felkészüljenek minden eshetőségre, ideértve egy megállapodás nélküli forgatókönyvet.

Az európai bankfelügyelet területén az EKB és nemzeti felügyeletek a brexittel kapcsolatos ügyekre vonatkozó felügyeleti elvárások kommunikálására és végrehajtására összpontosítottak, valamint azon nemzetközi bankok brexittel kapcsolatos terveinek és engedélyeztetési kérelmeinek értékelésére, amelyek tevékenységeket helyeznek át az Egyesült Királyságból az euroövezetbe, továbbá az Egyesült Királyságban jelentős tevékenységeket folytató euroövezeti bankok brexittel kapcsolatos terveire. További információ az [EKB felügyeleti tevékenységről szóló 2018. évi jelentésében](#) található.

E jelentés lezárásának napjáig kilépési megállapodás megkötésére nem került sor.

10.4 Nemzetközi kapcsolatok

G20

A kereskedelem, a pénzügyi feltételek és a globális pénzügyi rendszer jövőbeli szerkezete a kulcskérdések

A folyamatos gazdasági növekedéssel, de a globális kilátások megnövekedett lefelé irányuló kockázataival jellemzett környezetben a G20 pénzügyminiszterei és központi bankjainak elnökei 2018-ban megtárgyalták a kereskedelmi feszültségek világgazdaságra ható következményeit, hangsúlyozva a párbeszéd és intézkedések fokozásának szükségességét a kockázatok mérséklése érdekében. Ezenkívül a G20 tagjai áttekintették a szigorúbb pénzügyi feltételek következményeit, különösen a feltörekvő piacgazdaságokra nézve. A G20-ak folytatták nyomon követési erőfeszítéseiket, amelyek célja erős, fenntartható, inkluzív és kiegyensúlyozott globális növekedés elérése, és áttekintették a 2018-ra kitűzött 2%-os kollektív növekedési cél felé történt előrelépést. Az ezzel összefüggésben végrehajtott intézkedések felkészítették a világgazdaságot a 2% feletti növekedésre, bár ennek elérése az eredetileg előre jelzettnél később következik be. A pénzügyminiszterek és jegybankelnökök ismételten elkötelezték magukat a stabil árfolyamok és a pénzügyi szektor reformjainak végrehajtása mellett. Argentína G20 elnöksége idején az infrastruktúra finanszírozásának elősegítése és a munka jövője szerepeltek a prioritások között. Emellett a G20 további erőfeszítéseket tett a nemzetközi adózási ügyek területén, és mérlegelte az olyan technológiai innovációkkal kapcsolatos előnyöket és lehetséges kockázatokat, mint a kriptoeszközök. A G20-ak megerősítették a globális pénzügyi struktúra és a globális pénzügyi biztonsági háló további erősítése mellett elkötelezettségüket, egy erős, kvóta alapú és forrásokkal kellően ellátott IMF-fel a középpontban. Ebben az összefüggésben a G20 globális pénzügyi irányítással foglalkozó kimagasló személyek csoportja (Eminent Persons Group on Global Financial Governance) közzétette „[Making the Global Financial System Work for All](#)” (A globális pénzügyi rendszer működtetése mindenkiért) című jelentését.

Az IMF-fel és a nemzetközi pénzügyi struktúrával kapcsolatos irányelvi kérdések

Az EKB továbbra is aktív szerepet játszott a nemzetközi monetáris és pénzügyi rendszerrel az IMF-nél és más fórumokon zajló tanácskozásokban, egy közös európai álláspontot támogatva központi banki perspektívából.¹¹⁹ Az IMF megtárgyalta a felügyeleti és hitelezési keretrendszeréhez tartozó irányelveit vagy kezdeményezte azok fontos felülvizsgálatát. 2018 februárjában az IMF fontos magyarázatokat fűzött a valutauniók programtervezésével kapcsolatos irányelveihez. 2018 áprilisában az IMF

¹¹⁹ 2018-ban az EKB két műhelytanulmányt adott ki, amelyeket az IRC Task Force on IMF Issues (a Nemzetközi Kapcsolatok Bizottságának IMF-ügyi munkacsoportja) készített az IMF-fel kapcsolatos témákban. Lásd: IRC Task Force on IMF Issues, „[Strengthening the Global Financial Safety Net – Moving relations between the IMF and Regional Financing Arrangements forward](#)” (A globális pénzügyi biztonsági háló megerősítése – az IMF és a regionális finanszírozási eszközök közötti kapcsolatok előmozdítása), *Occasional Paper Series*, 207. sz., EKB, 2018. március, valamint IRC Task Force on IMF Issues, „[A quantitative analysis of the size of IMF resources](#)” (Az IMF-erőforrások méretének kvantitatív elemzése), *Occasional Paper Series*, 213. sz., EKB, 2018. október.

Az első euroövezeti
pénzügyiszektor-értékelési
programot 2018-ban folytatták le

felügyeletének időközi felülvizsgálatára került sor, és az IMF Független Értékelő Hivatala 2018 decemberében ajánlásokat adott ki az IMF pénzügyi felügyeleti rendszerére vonatkozóan. Ezenkívül az IMF kezdeményezett egy felülvizsgálatot a feltételekhez kötöttségre és az IMF által támogatott programok tervezésére vonatkozóan, valamint a nemzetközi tőkepiacokhoz jelentős hozzáféréssel bíró országok adósság-fenntarthatósági keretrendszerének felülvizsgálatát. Emellett 2018-ban folytatódott az IMF-kvóták 15. felülvizsgálata.

2018 júliusában az IMF befejezte első euroövezeti pénzügyiszektor-értékelési programját (FSAP), amely egy átfogó gyakorlat több európai intézmény bevonásával, beleértve az EKB központi banki és felügyeleti ágait egyaránt. Az IMF hangsúlyozta, hogy az SSM létrehozása óta jelentősen javult a bankfelügyelet az euroövezetben. Viszont miközben a nagy euroövezeti bankok ellenálló képessége megnőtt, maradtak még hitel- és piaci kockázatokkal kapcsolatos sebezhetőségek. A gyakorlat az euroövezeti országok szintjén is hatással lesz az FSAP-gyakorlatokra, és elősegíti azokat. Az euroövezeti politikákról szóló, 2018 júliusában ugyancsak befejezett IMF-konzultáció megállapította, hogy az euroövezeti bővülés erőteljes marad, bár mérsékeltebb ütemre lassul. Ráadásul szakpolitikai pufferek kellő mértékű felhalmozása és szerkezeti reformok végrehajtása kiemelkedő fontossággal bír néhány országban. 2018 októberében a Balin tartott éves üléseken az IMF nyilvánosságra hozta a Bali Fintech Agenda című anyagot, amely a pénzügyi technológia fejlesztéseivel járó lehetőségeket és kockázatokat tárgyalja, és az ilyen fejlesztések pénzügyi szektorra ható következményeire összpontosít.

Nemzetközi központi banki együttműködés

Az EKB kész megosztani
tapasztalatait a világon mindenhol

Miközben korlátozott erőforrásait is figyelembe vette, az EKB továbbra is pozitívan reagált EU-n kívüli központi bankok tapasztalatcsere iránti erős érdeklődésére, amely tükrözte az EKB-nak a világgazdaságban és európai intézményként betöltött fontos szerepét.

Az EKB szélesítette együttműködésének földrajzi kiterjedését azzal, hogy egyetértési megállapodást kötött a Dél-afrikai Tartalékbankkal. Ezenkívül meglévő egyetértési megállapodások alapján tovább fejlődtek a kapcsolatok a legfontosabb ázsiai és latin-amerikai központi bankokkal. Kapcsolatainak bővítése érdekében az EKB ugyancsak megerősítette együttműködését regionális szervezetekkel. Az eurorendszer szintjén is folytatódtak a megbeszélések az eurorendszer rangidős képviselői és latin-amerikai partnereik találkozója révén.

Az EKB továbbra is betölti uniós intézmény szerepét az EU-hoz való csatlakozás kilátásával bíró országok központi bankjaival folytatott célzott tanácskozások révén. Egy regionális műhelytalálkozó-sorozat szolgál fő platformként, és ahol lehetséges, az EU NKB-ival szoros együttműködésben szerveznek megbeszéléseket. Ezenkívül az EKB hozzájárul uniós NKB-k által vezetett célzott együttműködési tevékenységekhez ilyen harmadik országbeli központi bankok javára.

11 A kommunikáció erősítése



Kiterjedtebb kapcsolatok a nyilvánossággal: "Kötelességünk az együttműködés, a tájékoztatás és az odafigyelés. A meggyőzés a mi feladatunk." – Benoît Cœuré

Az elmúlt években a központi banki kommunikáció egyre inkább a monetáris politika központi elemévé, sőt önmagában is szakpolitikai eszközzé vált. Az EKB sikeresen növelte politikájának eredményességét azzal, hogy egyértelműen jelezte szándékait és kommunikálta irányvonalát, különösen a pénzügyi piacok és a szakértő közönség részére. Az elmúlt évben az EKB tovább fokozta erőfeszítéseit, hogy hagyományos közönségén túl másokat is elérjen. A cél – új platformok és formák felhasználásával – a civil társadalommal való kapcsolatba lépés, valamint a szélesebb közönséggel való párbeszéd és e közönség meghallgatása. Ellentétben a piacokkal és a szakértőkkel folytatott kommunikációval, ez a fajta kapcsolat gyakran arra vonatkozó alapvető kérdésekkel foglalkozik, hogy mit csinál az EKB, azt miért teszi, és az hogyan érinti az egyes embereket és közösségeiket. Egy szélesebb közönség elérésével és valódi kétirányú párbeszéd folytatásával az EKB arra törekszik, hogy jobban megértésük szerepét és filozófiáját, valamint építse az EKB-ba mint intézménybe vetett bizalmat.

Fiatalok a középpontban

Az európai fiatalok megszólítása különösen fontos az EKB számára. Ennek érdekében az EKB elindította „Vissza az iskolába” elnevezésű programját, amely arra ösztönzi az EKB munkatársait, hogy látogassanak el iskolákba, különösen saját régi iskoláikba, és beszélgessenek a tanulókkal Európáról és az euróról, válaszoljanak az őket nyugtalanító kérdésekre, valamint nyújtsanak némi személyes betekintést abba, mit jelent egy uniós intézménynél dolgozni. 2018-ban 77 munkatárs élt e kezdeményezéssel, megmutatva az EKB szakértőinek lelkesedését az euro mellett érvelve, hogy közelebb hozzák az EU-t annak polgáraihoz, és visszaadjanak valamit közösségeiknek.



Az EKB fiatalok kérdéseire válaszol az Ifjúsági Párbeszédekben

Ezenkívül 2018-ban az EKB kiterjesztette „Ifjúsági Párbeszédeit”. Ezek innovatív platformok, amelyek lehetővé teszik diákok és fiatal szakemberek számára, hogy valódi párbeszédet folytassanak az EKB vezető döntéshozóival. Januárban például az EKB társult a Vita Európáról elnevezésű platformmal, hogy a fiatalok párbeszédet folytathassanak az EKB elnökével, Mario Draghival. A #AskDraghi használatával az európai fiatalok közvetlenül az EKB-nak nyújthattak be kérdéseket olyan témákra vonatkozóan, mint a fiatalok munkanélkülisége vagy a kriptovaluták. Több mint 280 kérdés érkezett szerte Európából. Az öt legjobb kérdésre Draghi elnök válaszolt egy, az EKB honlapján megjelentetett interjúban, amely szintén nagy médiafigyelmet kapott.

A jegybanki politika sok szempontja összetett, és a nem szakértők számára gyakran nehezen érthető. Ugyanakkor az EKB-nak eltökélt szándéka, hogy javítsa közlendői hozzáférhetőségét és felkeltse az érdeklődést, és ezért újszerű és innovatív lépéseket tett. Példa erre az a törekvés, hogy elősegítse az [EKB Sintrában tartott központi banki fórumának](#) elérhetőségét, és a fiatalok számára érdekessé és hozzáférhetővé tegye az ottani fontos és jó meglátásokat tartalmazó megbeszéléseket. Az EKB meghívta a YouTuber, friss PhD végzettséggel rendelkező Simon Clarkot, hogy közösségimédia-csatornáin keresztül tudósítson a fiatal közgazdászok üléséről. Egyedülálló, kulisszák mögötti felvételeivel és a közgazdászokkal készített tárgyilagos interjúival a központi banki fórum friss perspektíváját adta, érthetőbbé és szimpatikusabbá téve a fórum tartalmát a fiatalok számára. A [YouTube videót](#) már több mint 30 000-szer tekintették meg.

Az EKB bővíti digitális jelenlétét

A digitális tér az EKB törekvéseinek középpontjában áll, hogy jelen legyen ott, ahol az emberek – különösen a fiatalok – szerzik a híreket és az információt. 2018 novemberében az EKB elindította hivatalos Instagram fiókját, amely – elsősorban képi megjelenítésekre támaszkodva – az EKB emberi oldalának megismertetésére

törekszik munkatársak bemutatásával és az EKB-nál folyó napi munka tapasztalatainak megosztásával. Az Instagram fiók mögötti koncepciónak oktatási célja is van, vizuálisan vonzó tartalmat terjesztve közösségimédia-platformokon keresztül. Ezenkívül 457 000 követő áll kapcsolatban az EKB-val annak Twitter csatornáján keresztül. Ezen túl az EKB tovább bővítette online kínálatát, és az EKB honlapjainak jelenleg több mint 160 000 oldala van, ezek közül sok 23 nyelven. Más uniós intézményekkel összefogva létrehoztak továbbá egy különleges kapcsolódási pontot ([#EUROat20](#)), megemlékezve a közös valuta 20. évfordulójáról.

Az EKB törekvéseinek részeként, hogy a szakértőkön kívül másokhoz is eljusson, és csatlakozzon arról szóló beszélgetésekhez, hogy az EKB politikája miként hat a helyi közösségekre és a vállalkozásokra az euroövezetben, Benoît Cœuré igazgatósági tag októberben vidéki látogatást tett Franciaországban, ahol politikusokkal, gyári munkásokkal és diákokkal találkozott, hogy elmagyarázza az EKB legutóbbi monetáris politikai döntéseit, meghallgassa az emberek aggodalmait, és válaszoljon a kritikákra.

Példa helyi vállalkozások és dolgozók felkeresésére és az EKB politikájának megbeszélésére – Benoît Cœuré látogatása a Vorwerk/Semco gyárban, Cloyes, Franciaország, 2018. október 3.



Végül, az EKB látogatóközpontja működése első teljes évében 20 743 látogatót fogadott. Az EKB frankfurti főépületében található látogatóközpont lehetővé teszi a polgárok számára, hogy megismerkedjenek az EKB feladataival, történetével és küldetésével, valamint beszélgessenek az EKB egy képviselőjével.

12 Jó szervezetrányítás, szervezeti kiválóság, ellenálló képesség és környezetvédelmi teljesítmény

Jó hírnevének világszínvonalú intézményként való erősítése, valamint embereinek ösztönzése, fejlesztése és elkötelezése az EKB stratégiai prioritásai közül kettő. 2018-ban ezek a prioritások vezérelték az EKB-t az alábbi törekvéseiben: (i) szervezeti kiválóság megvalósítása sokfélebb és befogadóbb kultúra, valamint fokozott integritás, átláthatóság és az uniós polgárok általi elszámoltathatóság révén; (ii) ellenálló képesség felépítése a technológiai fenyegetésekkel szemben az EKB és a pénzügyi ökoszisztéma kibertámadásokkal szembeni védelmét szolgáló megnövelt kapacitás révén; valamint (iii) jelentős környezetvédelmi teljesítmény biztosítása az EKB ökológiai lábnyomának folyamatos kisebbítésével.

12.1 Kiválóság sokféleség és befogadás révén

Az EKB hisz abban, hogy a sokféleség és a befogadás képes a kiválóság kibontakoztatására: a sokszínű csapatok nézőpontok szélesebb körét képviselik, ami jobb döntéshozatalhoz és szilárdabb eredményekhez vezet. A sokszínű csapatok és a befogadó magatartás támogatása létfontosságú ahhoz, hogy az EKB a lehető legjobb eredményekkel szolgáljon munkatársai és az EU számára. Ezért van az, hogy a sokféleség, a tisztelet, az etikus kultúra és munkatársainak jóléte az EKB stratégiai céljai.

A sokféleség és a befogadás a jobb szervezeti teljesítmény kulcsfontosságú mozgatórugói

2018-ban az EKB folytatta a sokféleség és a befogadás mint a jobb szervezeti teljesítmény kulcsfontosságú mozgatórugói támogatására irányuló erőfeszítéseit. E törekvések középpontjában van a tisztelet, a becsületesség, a befogadás és az esélyegyenlőség a munkatársak számára, függetlenül – többek között – azok nemétől, állampolgárságától, vallásától, szexuális irányultságától, etnikai származásától, életkorától, kulturális háttérétől vagy egészségkárosodásától. Az EKB-nak számos **sokféleségi hálózata** van, amelyek gyakran lépnek kapcsolatba az Emberi erőforrásokkal, és céljuk a sokféleség minden szempontja igényeinek kiszolgálása. Az KBER/SSM szintjén az EKB tapasztalatokat cserél NKB-kkal és INH-kkal a sokféleség és a befogadás legjobb gyakorlatait illetően, amire példa volt a KBER/SSM sokféleségi hálózat 2018 októberében Rómában tartott harmadik éves ülése.

2018-ban az EKB tevékenységeinek átfogó programja magában foglalta a szivárványos zászló felvonását a homofóbia, transzfóbia és bifóbia elleni nemzetközi napon (IDAHOT), „befogadó vezetés” műhelytalálkozók rendezését az EKB menedzserei számára, a Faji Megkülönböztetés Elleni Küzdelem Nemzetközi Napjának megünneplését, továbbá célorientált előadói rendezvények szervezését LGBT+ és nemek közötti egyenlőség témákban.

Az EKB folytatja a vezető pozíciókban levő nők számának növelésére irányuló munkát. A nemek nagyobb egyensúlyának elérése érdekében az EKB Igazgatósága célokat tűzött ki 2019 végére, és megvalósításuk érdekében ezeket intézkedések széles körével egészítette ki. Ezen intézkedések közé tartozik egy célorientált „nők a vezetésben” képzési program, a rugalmas munkarend kiterjedt lehetőségei, a befogadó vezetésre való összpontosítás a vezetők között, valamint a nemek helyi egyensúlyának javítása érdekében a minden egyes üzleti területen dolgozó sokféleségi nagykövetek.

2018 végén a vezetői beosztások 29%-át töltötték be nők, szemben a 2019. végi 35%-os célkitűzéssel. A felsővezetői szerepkörökben az arány 22% volt a 2019-es 28%-os célhoz képest (lásd a 2. táblázatot). Minden szintet figyelembe véve az EKB-nál dolgozók 44%-a nő.

2. táblázat

Nemek szerinti megoszlásra vonatkozó célok és a női munkaerő részaránya az EKB-nál

	Női munkaerő részaránya 2018 végén	Nemek szerinti megoszlásra vonatkozó cél 2019 végére
Felsővezetők	22%	28%
Összes vezető	29%	35%

Forrás: EKB.

Megjegyzések: A nemek általános megoszlása az EKB-nál az állandó és határozott idejű munkakörökben levőkre vonatkozik. 2019. január 1-i adatok.

Az EKB célja több női pályázó vonzása

Tekintettel a folyamatos kihívásokra, 2018-ban az EKB Igazgatósága további intézkedéseket hagyott jóvá a nemek szerinti megoszlás javítása érdekében. Döntés született, hogy minden egyes üzleti területen a felső vezetés legalább egy tagja és a szélesebb értelemben vett vezetői csapat legalább egyharmada nő legyen. Ezenkívül az EKB felvételi eljárásait úgy módosították, hogy több női pályázót vonzzanak. Ide tartozik például a munkaközvetítő ügynökségek nagyobb mértékű bevonása azzal a feladattal, hogy keressenek lehetséges női jelölteket. Továbbá, amennyiben egy felvételi eljárás nem vonz kellő számú női pályázót, az eljárás leállítható és újraindítható. Ezenfelül az EKB egyes területeiről több nő fog részt venni a toborzási bizottságokban az esetleges előítéletek elhárítása és a nemek egyensúlyát jobban figyelembe vevő döntéshozatal érdekében.

12.2

A feddhetetlenségi és irányítási standardok erősítése

Etikai Bizottsága és **Számvizsgáló Bizottsága** támogatásával az EKB a feddhetetlenség és az irányítási standardok legmagasabb szintjére törekszik.

Az egységes magatartási kódex átfogó és lehető legmodernebb etikai keretrendszert vezet be

A Számvizsgáló Bizottság tanácsára a Kormányzótanács felkérte az Etikai Bizottságot, hogy az EKB magas beosztású tisztségviselői számára vázolja fel egy egységes magatartási kódexet. Az új kódex egy átfogó és legkorszerűbb etikai keretrendszert vezet be a Kormányzótanács, az Igazgatóság és a Felügyeleti Testület tagjai számára. Ráadásul kifejezetten kiterjeszti a külső felekkel való kapcsolattartás **irányelveit** a Kormányzótanács és a Felügyeleti Testület tagjaira. Az Általános Tanács

és más magas szintű EKB-testületek, például a Számvizsgáló Bizottság, az Etikai Bizottság és az Adminisztratív Felülvizsgáló Testület tagjai kötelezik magukat a fő általános elvek betartására. Az egységes kódex tükrözi az EKB alapelveit és értékeit, miközben megfelelően figyelembe veszi az EKB sajátosságait mint központi bank, bankfelügyelet és uniós intézmény. Továbbá reagál az EKB érdekelt feleinek a feddhetetlenségi standardokkal, elszámoltathatósággal és átláthatósággal kapcsolatos javaslataira.

A munkatársakat illetően, az EKB külső könyvvizsgálójának ajánlását követően a magán pénzügyi tranzakciók éves megfeleléségi ellenőrzését, amely dolgozók véletlenszerűen kiválasztott csoportjára terjed ki, kiegészítette egy eseti megfeleléségi ellenőrzés, amely vagy munkatársak egy meghatározott csoportjára vagy ügyletek meghatározott típusaira fókuszál.

2018 folyamán az EKB Számvizsgáló Bizottsága értékelte a szervezetirányítás legfontosabb szempontjait az EKB-nál (kiterjedve mind a központi banki, mind a bankfelügyeleti ágra) és az eurorendszerben. A Számvizsgáló Bizottság különösen az eurorendszer pénzügyi kockázatkezelési kereteinek helyes működésére, a kiberkockázatokkal foglalkozó összehangolt cselekvési tervek irányába tett előrelépésre, valamint az SSM eredményes működésének fokozását célzó szervezeti kezdeményezésekre összpontosított.

A nyitottság és átláthatóság melletti elkötelezettségének részeként az EKB úgy határozott, hogy létrehoz egy [nyilvános dokumentumnyilvántartást](#). E nyilvántartást fokozatosan fejleszteni fogják és kiegészítik, hogy a nagyközönség és a piacok számára felhasználóbarát hozzáférést biztosítsanak az EKB irányelveiről, tevékenységeiről és döntéseiről szóló dokumentumokhoz, rendszerezett és könnyen lekérdezhető módon.

12.3 Kiberreziliencia

A pénzügyi ökoszisztéma – beleértve a központi bankokat és magát az EKB-t – megfelelő működéséhez szükség van az információmegosztásra. Ennélfogva elsődleges fontosságú az adatok sértetlenségének és titkosságának megóvása, valamint az információtechnológiai rendszerek rendelkezésre állásának biztosítása. Az információtechnológiai környezet fokozódó összekapcsoltságát és összetettségét, valamint az adatok növekvő mennyiségét a digitális platformokon és a hálózatokon a kibertámadásoknak és a lehetséges kiberbiztonsági eseményeknek való megnövekedett kitettség kíséri.¹²⁰ A pénzügyi szervezeteket és szolgáltatóikat érő informatikai támadások komoly aggodalomra adnak okot, mivel negatív hatással vannak a fogyasztókra és a vállalkozásokra, továbbá rendszerszintű kockázatokhoz vezethetnek, kihatással lehetnek a pénzügyi stabilitásra, sőt hátrányosan befolyásolhatják a gazdasági növekedést is.

¹²⁰ A „kiberbiztonsági esemény” és más szakkifejezések definícióját lásd a Pénzügyi Stabilitási Tanács [Kiberlexikonjában](#).



Az EKB védelmi
intézkedéseinek
megerősítése

Az EKB növelte saját védelmi képességeit azzal, hogy technológia (ideértve tervezést, fejlesztést és működtetést), eljárások, képzések és tesztek révén fejlesztette irányítási kereteit és erősítette biztonsági ellenőrzéseit. Ezenkívül – a pénzügyi ökoszisztémán belüli partnereivel együttműködve – az EKB fejleszti a teljes rendszer ellenálló képességét. A kiberreziliencia a kiberveszélyek és a környezetben bekövetkező más releváns változások érzékelésének és a hozzájuk való alkalmazkodásnak, valamint a kiberbiztonsági eseményeknek való ellenállás, azok leküzdésének és az ilyen eseményekből való felépülésnek a képessége.

Az EKB kidolgozta a digitális biztonság és a kiberreziliencia irányítási keretrendszerét, amely leírja az EKB saját digitális biztonságát és kiberrezilienciáját szolgáló irányítási és szervezeti előkészületeket, ideértve a szerepek és felelőségek tisztázását. A kiberkockázatok működési kockázatok, és ezért az általános működéskockázat-kezelő keretrendszer alá tartoznak. A digitális biztonság és a kiberreziliencia keretrendszere kiegészíti azokat a kereteket, amelyek irányadóak az EKB-nak a nem pénzügyi kockázatkezeléshez való hozzáállásában, és növeli a digitális biztonság, a kiberkockázat és a kiberreziliencia megértését, valamint az azokkal kapcsolatos tudatosságot. Az üzletmenet-folytonossági tervek fejlesztésével, valamint a meglévő biztonságiesemény- és válságkezelési intézkedések tesztelésével 2019-ben tovább erősítik az EKB reagálási és helyreállítási képességeit arra az esetre, ha saját szervezetét érné kibertámadás.

A biztonsághoz tartozik a fenyegetésekre vonatkozó információk gyűjtése és elemzése, valamint védelmi intézkedések végrehajtása, továbbá az észlelési és reagálási képességek növelése. A váratlan események jelentése, az együttműködés és az információmegosztás létfontosságúak a hatékony védelemhez. Az EKB-n belül az új Kiberbiztonsági Irányítóbizottság (CSSC) elősegíti az információcserét, az irányelvek összehangolását és a munkaszintű együttműködést az EKB és az európai pénzügyi szektor kiberrezilienciájának támogatása érdekében. Az EKB elősegíti az információmegosztást a KBER-en belül, és támogatja az információcserével foglalkozó működési biztonsági helyzetismereti (OSSA) hálózatot, amelynek a világon 33 tagintézménye van.

A kibertámadások állandó fejlődése miatt szükség van az egyének folyamatos, naprakész tájékoztatására az új biztonsági fenyegetésekről és a lehetséges ellenintézkedésekről. Döntő fontosságú az EKB számára az információtechnológiai biztonságról való tudomás magas szintjének elérése a dolgozók körében, a felhasználók és az információs eszközök védelmének biztosítása érdekében. A munkatársak képzésben részesülnek, hogy fejlesszék információtechnológiai védelmi szakismereteiket és kompetenciájukat. A kötelező online képzés 2019-ben indul. A viselkedésvizsgálat és az információtechnológiai rendszerek és eljárások tesztelése rendszeres.

Az EKB szabályozói szempontból, a pénzügyi piaci infrastruktúrára (FMI-k) vonatkozó működési kockázati megfontolásai részeként összpontosít a kiberrezilienciára, releváns standardok megvalósításának biztosítására törekedve az euroövezeten belül, és elősegítve a harmonizációt nemzetközi szinten. E megközelítéssel összhangban az eurorendszer megalkotott az FMI-k számára egy kiberreziliencia-stratégiát egy sor intézkedéssel együtt, amelyek az egyes FMI-k

A teljes rendszer ellenálló
képességének fejlesztése

rezilienciájával, a szektor ellenálló képességével és a stratégiai szabályozó–ágazat kapcsolattal foglalkozik.

A CPMI-IOSCO „[Kibertámadásokkal szembeni ellenálló képességre vonatkozó iránymutatás pénzügyi piaci infrastruktúrákhoz](#)” következetes követésének biztosítása érdekében az eurorendszer kidolgozta a „[Kiberrezilienciára vonatkozó felügyeleti elvárásokat pénzügyi piaci infrastruktúrák számára](#)” (CROE). Az elvárások három kulcsfontosságú célt szolgálnak:

- részletes lépésekkel szolgálnak az FMI-k számára, hogy miként tegyék működőképessé az iránymutatást, biztosítva, hogy hosszú ideig képesek legyenek elősegíteni a javulást és fokozni kiberrezilienciájukat;
- egyértelmű elvárásokkal rendelkező felvigyázókat biztosítanak, hogy értékeljék a felelősségi körükbe tartozó FMI-ket;
- alapot biztosítanak az FMI-k és felvigyázóik közötti értelmes eszmecseréhez.

2018 májusában az EKB elindította a fenyegetettségi információkon alapuló etikai érdeklődöttes elemzőcsoport európai keretét ([TIBER-EU](#)); ezt az eurorendszer fejlesztette ki olyan eszközként, amely képessé teszi az FMI-k működtetőit, hogy fokozzák kiberrezilienciájukat. A TIBER-EU az első közös európai keretrendszer, amely elősegíti kritikus, működésben levő termelési rendszereknek a valós életben előforduló támadók taktikáin, technikáin és eljárásain alapuló ellenőrzött, mérték utáni információszerezésen alapuló érdeklődöttes elemzőcsoportok által végzett vizsgálatát. Célja a kibertesztesztelés szabványosításának és kölcsönös elismerésének biztosítása az EU-ban, valamint annak az elkerülése, hogy az FMI-knek minden egyes EU-tagállamban külön teszteken kelljen átesniük.

A pénzügyi szektor működési rugalmasságának növelésére irányuló erőfeszítések részeként az eurorendszer – felvigyázói megbízatása alapján – az egész piacra kiterjedő válságkommunikációs gyakorlatokat rendez. 2018-ban az eurorendszer szervezte az UNITAS szimulációs válságkommunikációs gyakorlatot. A résztvevőknek – köztük a jelentősebb euroövezeti fizetési rendszereknek, központi értéktáraknak, központi szerződő feleknek, szolgáltatóknak, piaci infrastruktúráknak és központi banki felvigyázóknak – bemutatták egy, az FMI-ket érő, adataik integritását veszélyeztető kibertámadás forgatókönyvét. A gyakorlat vezetett eszmecsere formájában zajlott a piaci szereplők között, lehetővé téve számukra, hogy észrevételeket tegyenek és következtetésekre jussanak a forgatókönyv alapján, továbbá azonosítsák a közös munka lehetséges területeit a szélesebb értelemben vett szektor kiberrezilienciájának további fokozása érdekében.

Felismerve egy olyan fórum szükségességét, amely összehozza a piaci szereplőket, az illetékes hatóságokat és kiberbiztonsági szakértőket páneurópai szinten, az eurorendszer felállította az [Euro Kiberreziliencia Testületet a páneurópai pénzügyi infrastruktúra számára](#) (ECRB). Az ECRB célja az FMI-k és kritikus szolgáltatóik, valamint az EU szélesebb értelemben vett pénzügyi szektora kiberrezilienciájának nemzetközi standardokkal összhangban történő fokozása. Ezt a piaci szereplők

közötti, illetve a piaci szereplők és a hatóságok közötti bizalom és együttműködés támogatásával, valamint közös kezdeményezések elősegítésével fogják elérni.

A bankok információtechnológiai kockázatainak EKB általi felügyelete kiterjed a kiberrezilienciára és a működési rugalmasságra is. A kiberkockázat különös figyelmet érdemel, tekintettel a bankok megnövekedett összekapcsoltságára és az információtechnológiától való nagyobb függőségére, valamint a gyorsaságra, ahogyan az eltökélt támadók megtalálják és kihasználják a sebezhetőségeket.

2018-ban az EKB alkalmazta az EBH iránymutatásait a felügyeleti felülvizsgálati és értékelési eljárás (SREP) során végzendő IKT-kockázat-értékeléshez (információs és kommunikációs technológiai kockázat) ([EBA/GL/2017/05](#)), ami minden jelentős felügyelt euroövezeti hitelintézet információtechnológiai kockázattal kapcsolatos helyzetének következetes és átfogó értékeléséhez vezetett, és egyes bankoknál meghatározott utánkövetési tevékenységeket eredményezett, továbbá szélesebb léptékben kezelendő tematikus megállapításokat. Általánosabban, az EKB hangsúlyozta, hogy a bankoknak továbbra is felkészültnek kell lenniük mindenféle IT-kockázatra, és nem korlátozhatják tevékenységeit kizárólag az IT-kockázat néhány kiválasztott területére.

Az EKB jelentősen hozzájárult az EBH IKT- és biztonságikockázat-kezelési iránymutatásaihoz, amelyeket 2018 decemberében tettek közzé konzultáció céljára. Ezekről azt várják, hogy harmonizálják az információtechnológiai kockázatkezelési követelményeket a bankok számára mindenhol Európában, és segítsék elő az egyenlőbb versenyfeltételeket. Ezenkívül az információtechnológiai kockázatok felügyelete az EKB-nál továbbra is magában foglalja a közös felügyeleti csapatok általi folyamatban levő felügyeletet, beavatkozó és célzott, meghatározott információtechnológiai kockázati célokra összpontosító helyszíni ellenőrzéseket, valamint a folyamatos tájékoztatást a kibertámadásokról az EKB kiberbiztonsági események jelentését szolgáló keretrendszer révén.

Folytatódik az egész világra kiterjedő, és különösen az európai szintű aktív együttműködés a pénzügyi ökoszisztéma kiberrezilienciájának megerősítése érdekében.

12.4

Az EKB ökológiai lábnyomának csökkentése

Európai intézményként az EKB tudatában van a felelősségének, hogy hozzá kell járulnia a környezet védelméhez és foglalkoznia kell a klímaváltozás jelentette kihívásokkal a társadalom és a jövő generációinak jóléte érdekében. Környezetvédelmi politikájának 2007-ben történt elfogadása óta az EKB folyamatosan azon dolgozik, hogy javítsa környezetvédelmi teljesítményét és csökkentse szénlábnyomát. Az EKB 2010 óta regisztrálva van az Európai Környezetvédelmi Vezetési és Hitelesítési Rendszernél ([EMAS](#)), és környezetközpontú irányítási rendszere kiterjed mind a három épületre, ahol az EKB munkatársai dolgoznak Frankfurtban: a főépület a Sonnemannstrassén, a Japan Center és az Eurotower.

A környezetvédelem az EKB üzleti stratégiájának szerves része, amely formálja napi működését és folyamatait. Több mint 50 belső környezetvédelmi képviselő és a szervezeten belül sok elkötelezett csapat és egyén támogatásával az EKB az ökológiai lábnyomának folytonos csökkentésére törekszik. Az EKB a dolgozók tudatosságának növelésével, hatékonysági intézkedések végrehajtásával és azzal bizonyítja elkötelezettségét, hogy különböző érdekelt felekkel összekapcsolódva dolgozik az EKB környezetvédelmi céljainak eléréséért. Az ilyen intézkedések egyike volt egy sokoldalú online együttműködési eszköz indítása, amely lehetővé teszi az EKB számára, hogy távolról tartson kapcsolatot a partnereivel. Ez az eszköz nemcsak gazdagítja az online kölcsönhatásokat, hanem – amikor csak megvalósítható – lehetővé teszi az utazás elkerülését, ezzel csökkentve a kibocsátást. Ezenkívül az EKB folytatta főépülete világításának optimalizálását, hogy bizonyos területeken csökkentse a világítás intenzitását, valamint további energiamegtakarítás érdekében kiigazította működési menetrendjeit. Ráadásul a közös területeken az eldobható poharakat újrahasználatokkal váltották fel, jelentősen csökkentve ezzel a hulladékot.

2018 – a környezetvédelmi
tájékoztatási tevékenységek éve

2018 eseménydús év volt az EKB számára a környezetvédelmi tudatosságot növelő tevékenységek szempontjából, mivel az EKB több nemzetközi kampányban is részt vett. Az EKB csatlakozott a frankfurti közösséghez annak cselekvési felhívásában, hogy rávilágítsanak a klímaváltozásra a WWF Föld órája 2018 során. 183 másik frankfurti vállalkozással és intézménnyel együtt az EKB lekapcsolt minden nem szükséges lámpát, valamint ösztönözték a dolgozókat, hogy csatlakozzanak a kampányhoz, és azonosítsák további módjait annak, miként lehet még környezetbarátabbnak lenni. Egy másik kezdeményezés volt az EKB hatodik részvétele az Európai Mobilitási Héten. Különböző tevékenységeket, például kerékpárok biztonsági ellenőrzését, csapatversenyeket, valamint mobilitási és éghajlattal kapcsolatos rejtvényeket szerveztek az EKB munkatársainak ösztönzése érdekében, hogy zöldebb megoldásokat válasszanak a napi munkába járásra. Ezenkívül a munkatársak tájékoztatást kaptak a környezetbarát mobilitásról az EKB-nál.

A külső szolgáltatóktól kapott támogatás ugyancsak döntő fontosságú az EKB környezeti hatásának csökkentésében. Fenntarthatósági kritériumok kerültek figyelembe vételre, például az EKB-nak dolgozó takarítási vállalkozó kiválasztásakor. Ezek a kritériumok sok környezetbarát anyag – például újrahasznosított papír a mosdókban – bevezetését eredményezték a napi működésben. Az EKB-nak szolgáltatásokat nyújtó takarítótársaság kizárólag innovatív, nem veszélyes, teljesen biológiailag lebomló tisztítószereseket és gépi mélytisztító eljárásokat alkalmaz. Az adagolási eljárást is optimalizálták, hogy csökkentsék a vízfogyasztást, és javítsák a víz újrahasznosítását, amikor a padlókat tisztítják.

Együttműködés a jobb
környezetvédelemért

A nagyobb hatás és az egymástól való tanulás folytatása érdekében az EKB szorosan együtt dolgozik NKB-kkal, valamint más európai intézményekkel és testületekkel. Meg tudják osztani egymással a bevált gyakorlatokat, új megoldásokat tudnak megbeszélni és feltárni a közös kihívásokra vonatkozóan, és közösen tudnak kommunikálni környezetvédelmi teljesítményükről. Az [EMAS az európai intézményeknél](#) elnevezésű közös honlapon az európai intézmények és testületek feltárják az EMAS-regisztráció gyakorlati előnyeit, továbbá megosztják a legjobb

gyakorlatokat és az erőforrások megtakarítását. Így az intézményközi együttműködés az EKB környezetvédelem melletti elkötelezettségének másik döntő fontosságú pillérét alkotja.

Ezenkívül az EKB a [Környezetvédelem az EKB-ban](#) honlapon is közzétesz információkat a környezetvédelmi teljesítményéről és a végrehajtott intézkedéseiről.

Az Európai Központi Bank éves beszámolója

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ecb.annualaccounts2018~cd3eabaa40.hu.pdf>

Az eurorendszer összevont mérlege, 2018. december 31.

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.eurosystembalancesheet2018~5b51d1aefe.hu.pdf>

Statisztikai rész (csak angolul)

https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ecb.ar_annex2018_statistical_section~7d4ac28291.en.pdf

© Európai Központi Bank, 2019

Postacím 60640 Frankfurt am Main, Németország
Telefonszám +49 69 1344 0
Weboldal www.ecb.europa.eu

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

A jelentésben szereplő adatgyűjtés általános lezárásának időpontja: 2019. február 8. A jelentésben szereplő statisztikák lezárásának időpontja: 2019. március 14.

Szakkifejezéseket és rövidítéseket lásd az [EKB fogalomtárban](#).

HTML ISBN 978-92-899-3445-9, ISSN 1830-2963, doi:10.2866/742442, QB-AA-19-001-HU-Q
PDF ISBN 978-92-899-3435-0, ISSN 1830-2963, doi:10.2866/538715, QB-AA-19-001-HU-N