



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

Éves jelentés

2022



Tartalomjegyzék

Az elmúlt év áttekintése	4
Az esztendő számokban	7
1 Magas infláció növekvő bizonytalanság és lassuló gazdasági növekedés közepette	9
1.1 Lassuló gazdasági aktivitás a fejlett és a feltörekvő piacgazdaságokban	9
1.2 2022 folyamán jelentősen gyengült az euroövezet növekedése	12
1.3 Fiskális politikai intézkedések a megélhetésiköltség-válság kezelésére	17
1.4 Az euroövezeti infláció erőteljes növekedése	20
1.5 Szigorúbb hitel- és finanszírozási feltételek a monetáris politika normalizálódásával	24
1. keretes írás A munkaerőpiac alakulása az euroövezetben és az Egyesült Államokban 2022-ben	28
2 Monetáris politika a normalizálódás útján	32
2.1 A monetáris politikai alkalmazkodás visszavonása	32
2.2 Az eurorendszer mérlegének alakulása a monetáris politika normalizálódásával	38
2.3 Pénzügyi kockázatok a monetáris politika normalizálása idején	44
3 Európai pénzügyi szektor: rosszabbodnak a pénzügyi stabilitás feltételei	49
3.1 A pénzügyi stabilitási környezet 2022-ben	49
3.2 Makroprudenciális politikai intézkedések a pénzügyi szektornak a felhalmozódott sérülékenységekkel szembeni ellenálló képességének növelésére	51
3.3 Mikroprudenciális tevékenységek biztosítják az egyes bankok pénzügyi helyzetének szilárdságát	54
3.4 Az EKB hozzájárulása az európai pénzügyi szektort érintő politikai kezdeményezésekhez	56
2. keretes írás Szigorú szabályok, erős bankok – a banki csomag	58
4 A piaci infrastruktúra és a fizetések zökkenőmentes működése	62

4.1	TARGET-szolgáltatások és innováció, valamint integráció a piaci infrastruktúrában és a pénzforgalomban	62
4.2	A digitális euro kutatási fázisa	65
4.3	Felvigyázás és a kibocsátó központi bank szerepe	66
5	Piaci operatív tevékenységek és egyéb intézményeknek nyújtott pénzügyi szolgáltatások	69
5.1	Piaci műveletek alakulása	69
5.2	Az EU hitelfelvételi és hitelnyújtási műveleteinek kezelése	71
5.3	Az eurorendszer tartalékkezelési szolgáltatásai	72
3. keretes írás	Az EKB irányadó kamatlábainak átgyűrűzése az euro pénzügyi kamatlábakba	73
6	A készpénz továbbra is az európai polgárok leggyakrabban használt fizetőeszköze, és a hamisítás mértéke is csekély	76
6.1	Az eurobankjegyek forgalma	76
6.2	Tanulmányok euroövezetbeli fogyasztók fizetési attitűdjéről és vállalatok készpénzhasználatáról	77
6.3	Kevés hamisítás és az eurobankjegyek fejlődése	78
7	Statisztika	80
7.1	Új és továbbfejlesztett euroövezeti statisztikák és egyéb fejlemények	80
7.2	Kísérleti mutatók kidolgozása az éghajlat-politika támogatására	81
7.3	Az integrált adatszolgáltatási keretrendszer fejlődése	82
4. keretes írás	Banknak nem minősülő pénzügyi intézetekre vonatkozó új statisztikák a negyedéves pénzügyi számlákban	83
8	Az EKB kutatási tevékenységei	85
8.1	Aktuális információk az EKB kutatási kezdeményezéseiről	85
8.2	Aktuális információk a KBER kutatási klasztereinek munkájáról	87
5. keretes írás	Mikroadat az érdeklődés középpontjában – az árazási mikroadat-elemzési hálózat megállapításai	87
9	Jogi tevékenységek és feladatok	90
9.1	Az Európai Unió Bíróságának az EKB-ra vonatkozó illetékessége	90

9.2	EKB-vélemények és a meg nem felelés esetei	92
9.3	A monetáris finanszírozás és a kiváltságos hozzáférés tilalma	93
10	Az EKB európai uniós és nemzetközi környezetben	95
10.1	Az EKB elszámoltathatósága	95
10.2	Nemzetközi kapcsolatok	96
11	A jó irányítás, valamint a társadalmi és környezeti fenntarthatóság előmozdítása	99
11.1	Az EKB válasza a fenntarthatóságra, valamint a kapcsolódó hatásokra és kockázatokra	99
11.2	Az etika és a feddhetetlenség erősítése	100
11.3	Az átláthatóság fokozása és az EKB politikája megértésének elősegítése	102
11.4	Felkészítjük munkatársainkat arra, hogy kiemelkedő teljesítményt nyújtsanak munkájuk során Európa érdekében	105
11.5	Környezeti és éghajlattal kapcsolatos kihívások kezelése	109
12	Ismerje meg munkatársainkat	113
	Az Európai Központi Bank éves beszámolója	116
	Az eurorendszer összevont mérlege, 2022. december 31.	117

Az elmúlt év áttekintése



2022 fordulópontnak tekinthető az EKB monetáris politikájában. Hirtelen megváltoztak az inflációs kilátások, mivel egyidejűleg kétféle megrázkódtatás is érte a gazdaságot. Először is, az euroövezet példátlan negatív kínálati sokkhatássorozattal szembesült az ellátási láncban a világjárvány által előidézett zavarok miatt, majd Oroszország jogtalanul lerohanta Ukrajnát, és ennek nyomán energiaválság alakult ki. Emiatt valamennyi gazdasági ágazatban jelentősen megnövekedtek a ráfordítási költségek. Másodszor, a gazdaság pandémia utáni újranyitása pozitív keresleti sokkot váltott ki, így a cégek a korábbinál sokkal gyorsabban és hatékonyabban érvényesíthették az áraikban az emelkedő költségeket.

Már 2021 végén bejelentettük, hogy fokozatosan kevesebbet vásárlunk az eszközvásárlási programunk (APP) keretében, 2022. március végén pedig lezárjuk a pandémiás vészhelyzeti program (PEPP) alatti nettó eszközvásárlást. Ugyanakkor összességében még mindig nagyon laza volt a monetáris politikánk, mivel az elmúlt évtizedben igen alacsony inflációval jellemzett környezethez és a járvány korai szakaszában felmerülő deflációs kockázatokhoz igazodott. Ezért több lépést tettünk, hogy normalizáljuk ezt az alapállást, és gyorsan reagáljunk az emelkedő infláció jelentette feladatra.

Márciustól gyorsabb ütemben csökkentettük az APP alatti nettó vásárlást, áprilisban pedig bejelentettük a harmadik negyedévre tervezett befejezését. Júliusban 11 év után első ízben megemeltük az EKB irányadó kamatlábait, majd a következő monetáris politikai értekezleteken több nagy lépésben ismét kamatot emeltünk. A kiigazítás üteme fontos jelzés a nyilvánosság számára az infláció lefaragása iránti elkötelezettségünkről, ami még a gyorsuló infláció mellett is segítette az inflációs várakozások „lehorgonyzását”.

Ezzel párhuzamosan gondoskodtunk róla, hogy a monetáris politikánk normalizálásával a transzmisszió továbbra is zökkenőmentesen megvalósuljon az euroövezet pénzügyi piacain. Ezt két fő intézkedéssel sikerült elérni: először is úgy döntöttünk, hogy rugalmasságot alkalmazunk a PEPP-portfólióban lejáró értékpapírok újrabefektetése során, hogy elhárítsuk a pandémia kapcsán a monetáris politikai transzmissziós mechanizmust fenyegető kockázatokat. Másodszor, új transzmisszióvédelmi eszközt vezettünk be.

Az inflációs kilátások alakulása azonban rávilágított, hogy a nagyrészt semleges monetáris politikai alapállás elérése önmagában nem lesz elegendő. Az előrejelzések arra utaltak, hogy az infláció túl sokáig túlzott mértékben a 2%-os középtávú célunk fölé kerül, állandósulásának jelei mutatkoztak, ahogy az ároldali nyomás folyamatosan bővült, és az inflációs alapfolyamatok is erősödtek. Ebben a helyzetben „restriktív”, korlátozó irányba kellett elmozdítanunk a kamatokat, és vissza kellett fogunk a keresletet.

Decemberben, az év utolsó monetáris politikai értekezlete után bejelentettük, hogy a kamatlábakat jelentős mértékben, szilárd ütemben tovább kell emelnünk ahhoz, hogy elérjék a kellően korlátozó szintet, ami biztosítja az infláció időben való visszatérését a célunkhoz. Jeleztük, hogy miközben a monetáris politikai alapállás meghatározásában az EKB irányadó kamatlábai az elsődleges eszközeink, 2023 márciusától megkezdjük az APP-értékpapír-portfólió egyenletes, kiszámítható ütemű csökkentését. Ez egy októberi döntést követett, amely alapján újrakalibráltuk a harmadik sorozat, célzott, hosszabb lejáratú refinanszírozási műveleteink feltételeit, megszüntetve a kihelyezett források önkéntes alapú korai visszafizetésének akadályát. Június vége (a nettó eszközvásárlás befejezése) és december vége között mintegy 830 milliárd euróval csökkent a mérlegünk monetáris politikai célú eszközállománya, ami hozzájárult a mérleg normalizálásához.

A magas infláció leküzdését célzó intézkedéseink mellett folytattuk a klímaváltozásból eredő és megbízatásunkat fenyegető tágabb körű veszélyek vizsgálatát és kezelését. 2022-ben további lépéseket tettünk, hogy az éghajlatváltozással kapcsolatos megfontolásokat beépítsük a monetáris politikai műveleteinkbe. Többek között elvégeztük a mérlegünkben szereplő több pénzügyi kitettség első klímastressztesztjét, és előreléptünk azon a téren is, hogy makrogazdasági modellezésünk jobban tükrözze az éghajlatváltozás hatását. Októbertől megkezdtük a monetáris politikai portfólióinkban levő vállalati kötvényállományok dekarbonizálását, hogy növeljük az éghajlati szempontból jobban teljesítő kibocsátók arányát. Úgy döntöttünk továbbá, hogy korlátozzuk a nagy karbonlábnyomú nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott azon eszközök részarányát, amelyeket a partnerek az eurorendszerből való hitelfelvételkor fedezetként felajánlhatnak.

2022-ben is lankadatlanul azon dolgoztunk, hogy továbbra is élen járjunk a fizetési rendszerek és piaci infrastruktúrák technológiai fejlesztése terén. Előkészítettük a TARGET2-ről való átállást új, korszerűsített, valós idejű bruttó elszámolási rendszerre, és több intézkedéssel biztosítottuk a pénzforgalmi szolgáltatók páneurópai elérhetőségét a TARGET azonnali fizetéselszámolási (TIPS) rendszerben. Az utóbbiban lebonyolított azonnali fizetési műveletek száma 2022-ben a 2021-es adat 17-szeresére nőtt.

Ebben az évben ünnepeltük a 20. évfordulóját az eurobankjegyek és -érmék bevezetésének, amely mérföldkő az európai történelemben, hiszen az euro kézzelfoghatóan jelképezi az európai integrációt. Az európaiak körében a mai napig változatlanul a készpénz a leggyakrabban használt fizetőeszköz, a fizetések közel 60%-a készpénzes, és nem fér hozzá kétség, hogy mindig is fontos szerepet fog játszani az emberek életében. Ugyanakkor a gazdaság egyre jobban digitalizálódik, ezért gondoskodnunk kell az európaiak számára biztonságos, hatékony és kényelmes digitális fizetési módokról is. Az eurorendszer ezért vizsgálja a digitális euro kibocsátásának lehetőségét, és a most zajló vizsgálati szakasz részeként 2022-ben megállapodtunk a digitális euro fő használati módjairól és fontosabb kialakítási szempontjairól.

Az év végét az euroövezet újabb bővülése követte: 2023. január 1-jén Horvátország átvette az eurót. Ez is bizonyítja, hogy az euro változatlanul vonzó pénznem, amely stabilitást biztosít a tagországoknak.

A fenti eredményeket nem érhattük volna el az EKB munkatársainak odaadó munkája nélkül, amellyel az Európában élők érdekeit szolgálják.

Frankfurt am Main, 2023. május

Christine Lagarde

elnök

Az esztendő számokban



Az euroövezetben lassult a gazdasági növekedés

+3,5%

Az euroövezet reál-GDP-je a 2021-es 5,3% után 2022-ben 3,5%-kal nőtt. A gazdaság az év első felében folytatta a világjárványból való kilábalást, ugyanakkor a második félévben jelentősen gyengült.



Az infláció meredeken és magasra szintre emelkedett

8,4%

2022-ben a fogyasztóiár-index alapján mért infláció az euroövezetben a 2021. évi 2,6%-ról 2022-ben átlagosan 8,4%-ra nőtt. Az emelkedésben nagyrészt az energia- és élelmiszerárak megugrása tükröződött, amelyet Oroszország ukrajnai inváziója súlyosbított.



Az EKB megkezdte az irányadó kamatlábak emelését

+250 bázispont

2022 júliusában a Kormányzótanács több mint egy évtized óta először megemelte az EKB irányadó kamatlábait, véget vetve ezzel a negatív irányadó kamatlábak korszakának. A kamatlábak összességében 250 bázisponttal emelkedtek 2022 második felében, gyors válaszként az EKB 2%-os középtávú célját meghaladó inflációra.



Jelentősen emelkedtek a cégeknek nyújtott bankhitelek kamatlábai

+205 bázispont

A monetáris politika normalizálódásával 2022-ben meredeken nőttek a banki hitelkamatlábak. 205 bázispontos emelkedéssel a cégeknek nyújtott kölcsönök összetett banki hitelkamatlába az év végén 3,4%-ot ért el. A lakossági jelzáloghitelek banki kamatlába 163 bázisponttal 2,9%-ra nőtt.



A bankszektor rezilienciájának megőrzése érdekében sok ország vezetett be makroprudenciális tőkepuffereket vagy növelte azokat

Pufferek bevezetésére vagy növelésére vonatkozó 14 döntés értékelése

Az EKB jelentős számú olyan döntést értékelt, amelyet nemzeti hatóságok hoztak makroprudenciális tőkeintézkedések bevezetése vagy további szigorítása érdekében, hogy megőrizzék és erősítsék a bankszektor rezilienciáját.



Jelentős növekedés az azonnali fizetési tranzakciók volumeneiben a TARGET azonnali fizetéselszámolásban

17,1-szeres növekedés

A TARGET azonnali fizetéselszámoláson (TIPS) keresztül elszámolt tranzakciók volumene 2022-ben 17,1-szer nagyobb volt, mint 2021-ben, mivel további bankok és nemzeti közösségek csatlakoztak a TIPS-hez.



2022-ben volt az eurobankjegyek és -érmék forgalomba való bevezetésének 20. évfordulója

20 év

Az eurobankjegyek és -érmék 2002-es bevezetése mérföldkő volt az európai történelemben, és az európai integráció kézzelfogható jelét tette a zsebünkbe. Ez az egész világra kiterjedően is történelmi esemény volt, mivel a világ legnagyobb monetáris átállását jelentette, és jelenti ma is.



Külső résztvevőkkel való személyes találkozások csökkentésének új célkitűzése

-50%

2022-ben az EKB úgy döntött, hogy egy kétéves időszak alatt 50%-kal csökkenti a külső résztvevőkkel való találkozásokat. Ez az EKB arra irányuló kezdeményezéseinek egyike, hogy mérsékelje működésének környezeti hatását.

1 Magas infláció növekvő bizonytalanság és lassuló gazdasági növekedés közepette

A globális növekedés 2022-ben lassult. Oroszország ukrajnai inváziója, a magas infláció és a szigorúbb pénzügyi feltételek egyaránt terhelték a fejlett és a feltörekvő piacgazdaságokat. Jelentősen nőttek a magas és volatilis nyersanyagárak, a globális szűk kínálati keresztmetszetek és a feszes munkaerőpiacok által táplált globális inflációs nyomások. Az euro gyengült az amerikai dollárral szemben, viszont felértékelődött sok más valutához képest, így nomináleffektív árfolyama stabilabb volt.

2022-ben az infláció az euroövezetben a 2021-es 2,6%-ról 8,4%-ra emelkedett. Az emelkedés főként az energia- és élelmiszerárak ukrajnai háború által kiváltott megugrását tükrözte. Az árnyomásokat a gazdaság sok szektorában növelték múltbéli kínálati szűk keresztmetszetek, valamint némi felgyülemlett kereslet a koronavírus-járvány (Covid19) következtében, a termelésnek az energiaárak emelkedése miatti magas inputköltségeivel együtt. Erős első félévet követően, amikor különösen a szolgáltatási ágazat élvezte a járvánnyal kapcsolatos korlátozások megszüntetésének előnyeit, az euroövezet növekedése – főként az ukrajnai háború hatásai miatt – lelassult.

1.1 Lassuló gazdasági aktivitás a fejlett és a feltörekvő piacgazdaságokban

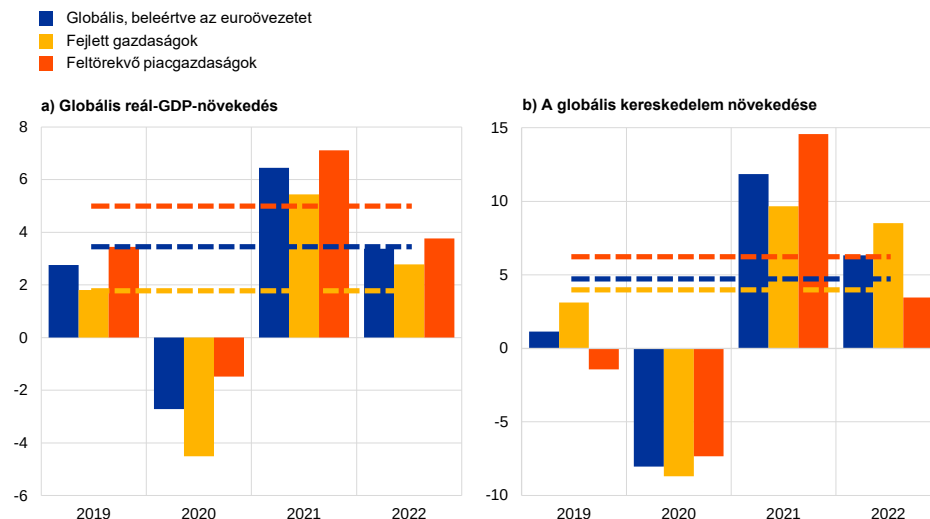
A bizonytalanság és az infláció növelésével Oroszország ukrajnai háborúja fékezte a globális gazdasági növekedést

A globális gazdasági növekedés a 2021. évi 6,4%-ról 2022-ben 3,4%-ra esett, mivel Oroszország ukrajnai háborúja és más geopolitikai tényezők bizonytalanságot keltettek, az infláció emelkedett, és a pénzügyi feltételek szigorodtak. A lassulás kiterjedt a fejlett és feltörekvő piacgazdaságokra is (1.1. ábra, a) panel) Mindez egy 2021-es erőteljes fellendülést követett, amely főként a járvánnyal kapcsolatos korlátozások enyhítésének és a globális kereslet azutáni emelkedésének köszönhetően következett be. 2022 elején az ukrajnai háború további jelentős csapást mért a világgazdaságra. A nyersanyagárak megugrásához és igen nagyfokú volatilitásához vezetett, továbbá aláásta az élelmezésbiztonságot, különösen a feltörekvő piacgazdaságok számára. Az emelkedő energia- és élelmiszerárak világszerte felerősítették az inflációs nyomásokat, mérsékelve a háztartások tényleges rendelkezésre álló reáljövedelmét, és a monetáris politika gyors szigorítására késztetve a központi bankokat. A globális pénzügyi feltételek jelentősen szigorodtak egy emelkedő kamatlábakkal, zuhanó tőzsdei árfolyamértékekkel és fokozott kockázatkerüléssel jellemzett környezetben.

1.1. ábra

A globális GDP és a kereskedelem alakulása

(éves százalékos változások)



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

Megjegyzések: a) panel: Az aggregátumok kiszámítása vásárlóerő-paritásokkal súlyozott GDP alkalmazásával történik. A folytonos oszlopok jelzik az adatokat. A szaggatott vonalak a hosszú távú átlagokat jelölik (1999 és 2022 között). A legutolsó adatok 2022-re vonatkoznak, a 2023. április 18-i frissítés szerint. b) panel: A globális kereskedelem növekedése mint a globális import növekedése, beleértve az euroövezetet. A folytonos oszlopok jelzik az adatokat. A szaggatott vonalak a hosszú távú átlagokat jelölik (1999 és 2022 között). A legutolsó adatok 2022-re vonatkoznak, a 2023. április 18-i frissítés szerint.

A világkereskedelem növekedése 2022-ben lassult.

A világkereskedelem növekedése 2022-ben visszaesett, bár továbbra is a historikus átlag felett maradt (1.1. ábra, b) panel). A visszaesés főként a gyenge feldolgozóipari tevékenységnek volt köszönhető. Az év első felében a globális kereskedelem még viszonylag reziliens volt, mivel Oroszország ukrajnai háborújának és a sokáig megmaradó globális kínálati szűk keresztmetszeteknek a hatásait részben ellensúlyozta az utazási és szállítási szolgáltatások helyreállása, amint a járvánnyal kapcsolatos korlátozások enyhültek. Az év második felében viszont jelentősen lassult a kereskedelem, ami különösen a feltörekvő piacgazdaságokból származó alacsonyabb importot tükrözte. Miközben a globális értékláncok integrációja a globális pénzügyi válság óta stagnált, a járvány és geopolitikai folyamatok fokozottan ösztönözték a cégeket, hogy térjenek vissza a belföldi termeléshez és diverzifikálják beszállítóikat, ami a jövőben a globális értékláncok szétagrozódásához vezethet.

A globális fogyasztóiár-index alapján mért infláció, valamint az energiát és élelmiszereket nem tartalmazó infláció egyaránt jelentősen emelkedett

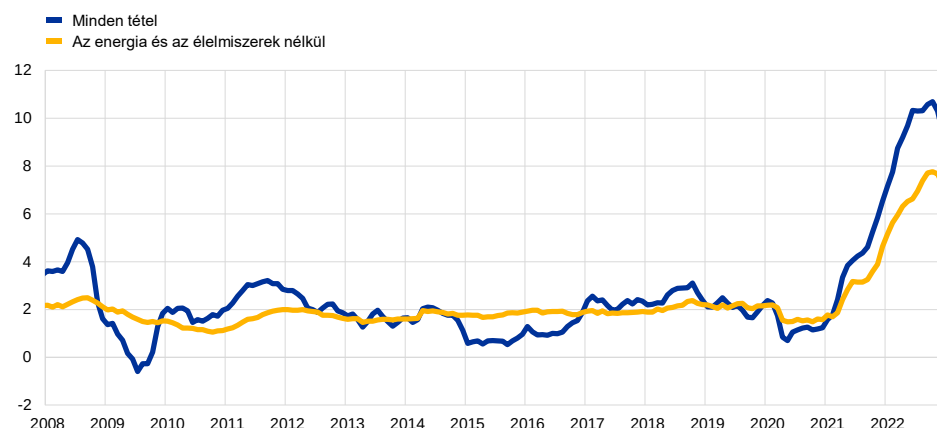
Amint az mind a fogyasztóiár-index alapján mért, mind az energiát és élelmiszereket nem tartalmazó infláció mértékében tükröződik, 2022-ben jelentősen nőttek a globális inflációs nyomások (1.2. ábra). Az inflációs nyomásokat táplálták a magas és volatilis nyersanyagárak, a globális kínálati szűk keresztmetszetek, a pandémia hosszan tartó újranyitási hatásai, valamint a feszes munkaerőpiacok. A Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezethez (OECD) tartozó országokban a fogyasztóiár-index alapján mért infláció októberben 10,7%-on tetőzött, majd csökkenni kezdett. Az energia és élelmiszerek nélküli infláció ugyanebben a hónapban érte el a csúcst jelentő 7,8%-ot. A legtöbb országban az infláció első félévi meglódulása főként a magasabb nyersanyagárakat tükrözte. Az energia és élelmiszerek nélküli infláció később az év folyamán azt jelezte, hogy az inflációs nyomások egyre kiterjedtebbé váltak mind a fejlett, mind a feltörekvő piacgazdaságokban. A mögöttes inflációs nyomásokat ugyancsak táplálták a

fokozódó bérnyomások, mivel a munkaerőpiacok a legfontosabb fejlett gazdaságokban a globális gazdasági tevékenység lassulása ellenére feszesek maradtak.

1.2. ábra

OECD inflációs ráták

(éves százalékos változások, havi adatok)



Forrás: OECD.

Megjegyzés: A legutolsó adatok 2022 decemberére vonatkoznak, a 2023. április 18-i frissítés szerint.

Oroszország ukrajnai invázióját követően nőttek az energiaárak, majd némileg mérséklődtek, amint az energiakereslet esett, és a cseppfolyósított földgáz importja emelkedett

2022 folyamán meredeken nőttek, de az év vége felé némileg mérséklődtek az energiaárak. Ellátási zavarok következtében 6%-kal nőttek az olajárak, főként Oroszország ukrajnai inváziója miatt, amely tavasszal az olajárak megugrását okozta. Az ellátási zavarokat részben ellensúlyozta az alacsonyabb kereslet a globális gazdasági lassulás és a kínai lezárások közepette. Ukrajna megszállása és Európa csökkentett gázellátása szintén az európai gázárak példátlan megugrásaihoz vezetett. Az év elejéhez képest a gázárak több mint 240%-kal nőttek az orosz invázió azonnali következményeként. A gázárak megugrása jelentősen rányomta a bélyegét az európai energiaárakra általában, mert a villanyáram nagykereskedelmi árának emelkedését is eredményezte. A gázárak mérséklődtek az utolsó negyedévben, mivel a cseppfolyósított földgáz (LNG) megnövekedett behozatala és a gázzal való takarékoskodást célzó intézkedések azt jelentették, hogy az EU a fűtési szezon elején magas gáztározói szintekkel rendelkezett, így 2022 végén a gázárak nagyjából az invázió előtti szinteken voltak, bár még mindig 14%-kal magasabban, mint az év elején.

Az euro esett az amerikai dollárhoz képest, de nomináleffektív árfolyama stabilabb volt

2022-ben az euro 6%-kal leértékelődött az amerikai dollárral szemben, viszont nomináleffektív árfolyama stabilabb volt (+0,8%), noha évközben jelentősen ingadozott. A dollár a legtöbb más valutával szemben erősödött, mivel az Egyesült Államok Szövetségi Tartalékbankrendszere szigorította a monetáris politikát, és a globális kockázatérzékelés mérsékelte volt. Az eurót nyomás alá helyezték a magas energiaárak és az euroövezet rosszabbodó gazdasági kilátásai is. Ugyanakkor az euro felértékelődött a többi fő valutával, úgymint az angol fonttal, a japán jennel és a kínai renminbivel szemben.

2022 végén, nagyfokú bizonytalanság közepette, az ukrajnai háború fokozottan káros következményei, a kínai gazdaság jelentősebb lassulásának továbbgyűrűző

hatásai, valamint a legfontosabb fejlett gazdaságok monetáris politikai ösztönzőinek szigorúbb pénzügyi feltételek miatti gyorsabb visszavonása jelentették a globális gazdasági növekedés fő kockázatait. Az utóbbi okról úgy vélték, hogy a feltörekvő piacgazdaságokból való jelentősebb tőkeáramlásokat válthat ki, és zavarokat okozhat a pénzügyi piacokon. Ráadásul a globális nyersanyagpiacok érzékenyek maradtak az ellátási kockázatokra. A magasabb nyersanyagárak és a fogyasztói árakon számított inflációba való erősebb transzmisszió jelentősebben erodálná a vásárlóerőt, és visszafoghatná a globális keresletet. A globális ellátási láncokban ismételten jelentkező nyomások és a globális kereskedelmi rendszer fokozódó szétaprózódása ugyancsak hátráltathatná a növekedést és táplálhatná az inflációt.

1.2 2022 folyamán jelentősen gyengült az euroövezet növekedése



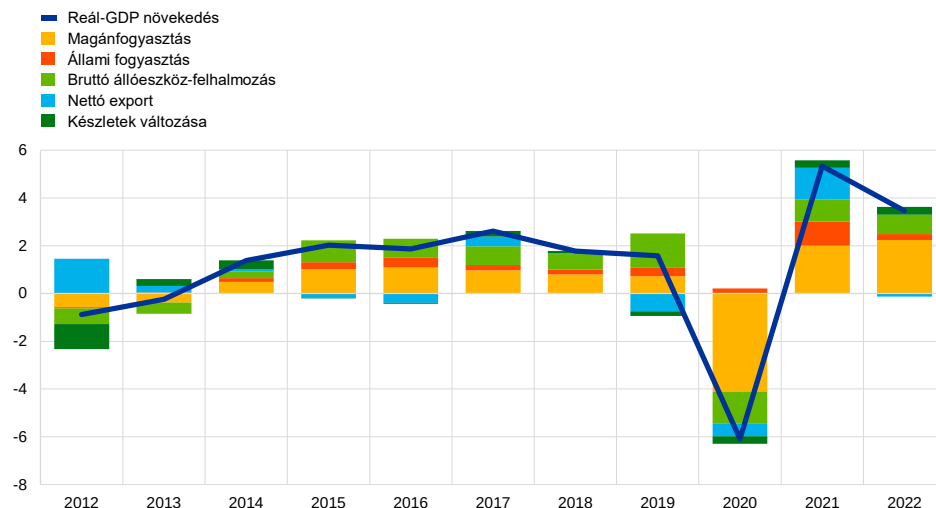
A világjárványt követően a növekedési ütem 2022 első felében tovább erősödött, ám a második félévben visszaesett.

Az euroövezet reál-GDP-je a 2021-es 5,3% után 2022-ben 3,5%-kal nőtt, miután a gazdaság kilábalta a világjárvány okozta recesszióból (1.3. ábra). A 2022-es növekedés elsősorban a belföldi kereslet erőteljes hozzájárulásának volt köszönhető. Az év végére az euroövezet kibocsátása 2,4%-kal haladta meg a járvány előtti, azaz a 2019. utolsó negyedéhez viszonyított szintet. Az egyes országok növekedési teljesítménye ugyanakkor feltűnően különbözött, tükrözve a gazdaságok eltérő szerkezetét, valamint azt, hogy az egyes országok milyen mértékben látták hasznát a szolgáltatási szektor újraindításának és milyen mértékben hatott rájuk Oroszország ukrajnai inváziója. Ahogy a kontaktintenzív szolgáltatások iránti kereslet erős fellendülése az év első felében alábbhagyott, a szárnyaló energiaárak kezdték mérsékelni a kiadásokat és a termelést az egész gazdaságra kiterjedően. Erős gazdasági bizonytalanság, továbbá a vállalkozások és háztartások csökkenő bizalma közepette az euroövezet ugyancsak megérezte a globális kereslet gyengülésének és sok jelentősebb gazdaság szigorúbb monetáris politikájának hatását.

1.3. ábra

Az euroövezet reál GDP-je

(éves százalékos változások; hozzájárulás százalékpontban)



Forrás: Eurostat.

Megjegyzés: A legutolsó adatok 2022-re vonatkoznak.

Monetáris politikai támogatás visszavonása, miközben a fiskális politika védelmet kínált az energiaár-emelkedésekkel szemben

2022-ben visszavonásra került a monetáris politikai támogatás, miközben a fiskális politikák az energiaár-emelkedésekkel szembeni védekezésre összpontosítottak. Jóllehet 2021 decemberében megkezdődött a monetáris politikai irányultság normalizálása, a monetáris politika általában alkalmazkodó maradt, különösen az év első felében. Ugyanakkor az év második felében a monetáris politikai támogatást példátlanul nagy lépésekben gyorsan visszavonták (lásd a 2.1. szakaszt). Az euroövezeti kormányok fiskális politikai intézkedéseket vezettek be a magas energiaárak hatásának tompítása érdekében. Az intézkedések nagyrészt nem célzottak voltak, ahelyett, hogy elsősorban a legsebezhetőbb háztartások és cégek védelmére irányultak volna. Az intézkedések körülbelül fele az energiafogyasztás határköltségére volt hatással, és nem az alacsonyabb energiafogyasztás ösztönzőinek megőrzésére szabták azokat. Ugyanakkor a strukturális politikák továbbra is az euroövezet növekedési potenciáljának fokozására törekedtek. Az országok Next Generation EU (NGEU) program szerinti beruházási és szerkezetireform-terveinek folytatódó végrehajtása fontos hozzájárulást jelentett a célokhoz.

A magánfogyasztást számos sokk befolyásolta, de összességében reziliens volt

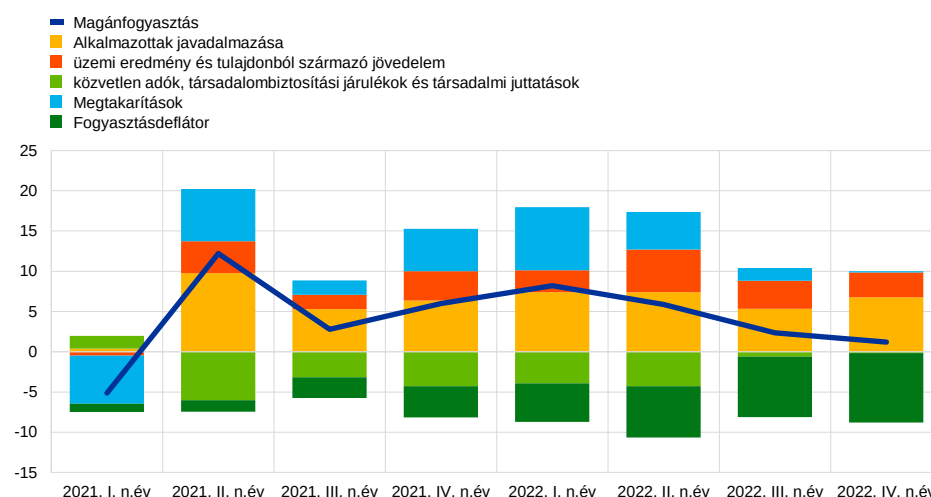
A magánfogyasztás növekedése 2022-ben reziliens volt, mivel a munkajövedelem szilárd maradt, és a megtakarítások támogatták a felgyülemlett keresletet (1.4. ábra). A pozitív dinamikát főként a szolgáltatásoknak a világjárvánnyal kapcsolatos korlátozások feloldását követő meredeken emelkedő fogyasztása alapozta meg. Mindazonáltal a magánfogyasztás az év folyamán lelassult, ami a nem tartós fogyasztási cikkek gyenge forgalmára volt visszavezethető a rendelkezésre álló reáljövedelem csökkenő növekedése és a tartós bizonytalanság közepette. Összességében a háztartások kiadásai 2022-ben 4,3%-kal nőttek. A foglalkoztatás erőteljes növekedésével és a bérek fokozatos emelkedésével a munkajövedelem (amelyet jellemzően más jövedelemforrásoknál nagyobb arányban használnak fel fogyasztásra) járult hozzá leginkább a rendelkezésre álló jövedelem növekedéséhez.

2022-ben. Ugyanakkor a növekvő infláció az vége felé egyre inkább csökkentette a rendelkezésre álló reáljövedelmet, ami ellensúlyozta a rugalmas munkaerőpiac és a költségvetési támogatások kedvező hatásait.

1.4. ábra

Az euroövezet reálfogyasztása

(éves százalékos változások; hozzájárulás százalékpontban)



Forrás: Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzés: A legutolsó megfigyelések 2022 negyedik negyedévére vonatkoznak.

Jelentős bizonytalanság közepette a beruházásoknak emelkedő energia- és finanszírozási költségekkel kellett számolniuk

2022-ben a nem építési beruházások – azaz a magán nem lakás beruházások – növekedése erősen ingadozott (1.5. ábra).¹ A különösen volatilis ír immateriális beruházás összetevő kivételével², a nem építési beruházások növekedése az év folyamán lassult. Jelentős kereslet, markáns vállalati nyereségek és kedvező finanszírozási feltételek által ösztönözve erősen kezdte az évet, ahogy a járvánnyal kapcsolatos intézkedéseket megszüntették. Ugyanakkor Oroszország ukrajnai háborúja és az ebből következő energiaválság (együtt a monetáris politikai ösztönzés mérséklésével) emelkedő energia- és finanszírozási költségeket jelentett a cégek számára. Lassuló belföldi és globális kereslet mellett egy erős bizonytalansággal jellemzett környezetben ez csökkentette beruházásaik ösztönzőit. Azonos feltételek mellett, 2022 végére a nem építési beruházások jóval a 2019. negyedik negyedévi szint alatt voltak, amelyet az immateriális beruházások jelentős emelkedése erősített. E beruházások az ír immateriális javak kivételével már 2020 végére helyreálltak. Összességében a nem építőipari beruházások 2022-ben 5,2%-kal nőttek.

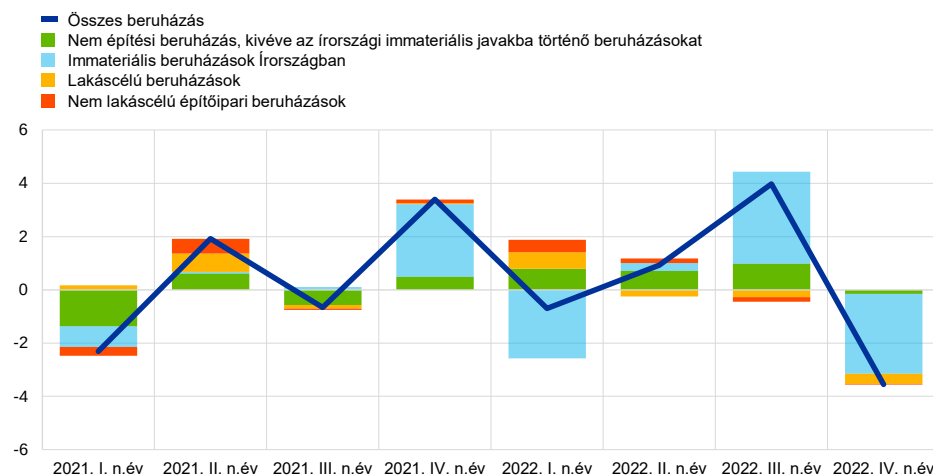
¹ Tekintettel arra, hogy állami beruházásokra vonatkozó hivatalos negyedéves adatok nem állnak rendelkezésre, ezt az alternatív közelítő megoldást széles körben használják az EKB kiadványaiban.

² A volatilitás Írországban letelepedett néhány nagy multinacionális cég globális tevékenységeiből ered, és olyan immateriális javak adózási szempontból optimális nemzetközi transzfereit tükrözi, amelyek lényegében nem függenek össze a gazdasági ciklussal. E tranzakciók jelentősek és rendszertelenek. Lehetnek azonnaliak is, mivel az immateriális beruházásoknál nincs szükség időre, hogy felépüljenek.

1.5. ábra

Euroövezeti reálberuházások

(negyedéves százalékos változások; hozzájárulás százalékpontban)



Forrás: Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzés: A legutolsó megfigyelések 2022 negyedik negyedévére vonatkoznak.

2022 első negyedévében erőteljesen nőttek a lakásberuházások, mivel a kedvező finanszírozási feltételek, a megtakarítások jelentős állományának felhalmozódása, valamint jövedelemtámogató intézkedések fenntartották a lakások iránti keresletet. A következő negyedévekben viszont megtorpantak a lakásberuházások, mert a kereslet az emelkedő jelzálogkamatlábak és az ukrajnai háborúval kapcsolatos bizonytalanság következtében gyengült, miközben a kínálat az anyag- és munkaerőhiányból eredő költségnövekedéstől szenvedett. 2022 egészében 1,1%-kal növekedve, 2022 végén a lakásberuházások mintegy 3%-kal haladták meg a járvány előtti szintet.

A kereskedelmet befolyásolták a magasabb energiaköltségek, az ellátási lánc szűk keresztmetszetei, valamint a gyengülő globális kereslet

2022-ben az euroövezet árukereskedelmi mérlege hiányba fordult, nagyrészt az energiaimport magasabb költsége és a mérsékelt exportteljesítmény miatt. Importoldalon az energiafelhalmozásnak és a közbenső termékek növekvő importjának köszönhető erőteljes növekedést jelentősen emelkedő árak kísérték, különösen az energiaimportot illetően. Az áruexportot hátráltatta az ellátási láncok szűk keresztmetszeteinek 2022 első felében megfigyelt újbóli fokozódása. Később ezek mérsékeltek maradtak, mivel a globális kereslet csökkent, miközben az ellátási láncok problémái csak fokozatosan javultak. Ezzel szemben a szolgáltatásexport (különösen az idegenforgalmi szolgáltatások) javára szolgált a járvánnyal kapcsolatos korlátozások könnyítése és fokozatos megszüntetése. Összességében a kereskedelem euroövezeti GDP-növekedéshez való hozzájárulása 2022-ben nagyjából semleges volt.

Munkaerőpiacok

A munkaerőpiac összességében rugalmasan ellenálló maradt 2022-ben.

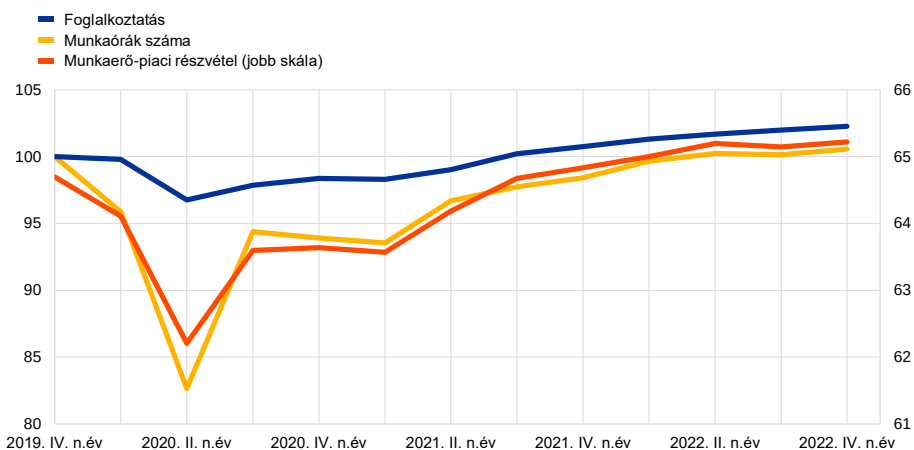
A munkaerőpiac tovább folytatta a világjárványból való markáns kilábalását az euroövezet gazdasági tevékenységének élénkülésével párhuzamosan. 2022 negyedik negyedévére a teljes foglalkoztatás 2,3%-kal, a ledolgozott munkaórák

száma pedig 0,6%-kal haladta meg a 2019 negyedik negyedévi szintet (1.6. ábra). A 15-74 éves korcsoportban a munkaerő-piaci részvételi arány 2022 negyedik negyedévében 65,2%-ra emelkedett, ami 0,5 százalékponttal magasabb a 2019 negyedik negyedévi szintnél. A foglalkoztatás növekedésével párhuzamosan a munkanélküliségi ráta tovább csökkent 2022 végére, a 2022. januári, már történelmi mélypontot jelentő 6,9%-ról 6,7%-ra (1.7. ábra). Csökkent a munkahelymegtartó programok igénybevétele, amelyek a válság idején mérsékeltek az elbocsátásokat, és az ilyen programok keretében dolgozók nagyrészt visszatértek a szokásos munkaidejükhöz.

1.6. ábra

Foglalkoztatás, ledolgozott órák és munkaerő-piaci részvétel

(bal skála: 2019. IV. n.év = 100; jobb skála: a munkaképes korú népesség százalékos aránya)



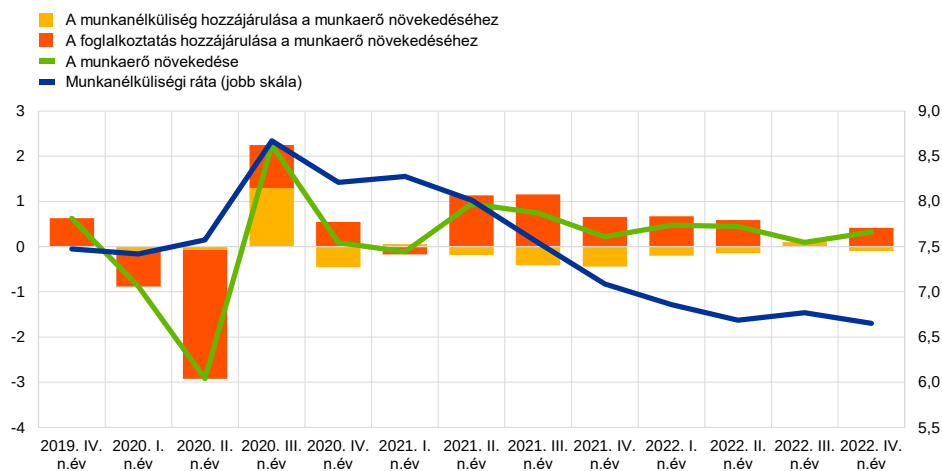
Forrás: Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzés: A legutolsó megfigyelések 2022 negyedik negyedévére vonatkoznak.

1.7. ábra

Munkanélküliség és munkaerő

(bal skála: százalékos változások negyedéves összehasonlításban, százalékpontos hozzájárulás; jobb skála: a munkaerő százalékos aránya)



Forrás: Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzés: A legutolsó megfigyelések 2022 negyedik negyedévére vonatkoznak.

Oroszország ukrajnai háborúja ellenére 2022-ben az euroövezeti munkaerőpiac összességében reziliens maradt, amit ugyancsak jelez a betöltetlen álláshelyek év végi továbbra is nagy száma. Mindazonáltal a munkaerőpiaci folyamatok és a munkaerő iránti kereslet felmérési mutatói az év második felében mérséklődtek. Az 1. keretes írás az egyesült államokbeli és euroövezetbeli munkaerőpiaci folyamatokat veti össze azzal a céllal, hogy jobban megértsük a pandémiából való kilábalás mozgatórugóinak, valamint a foglalkoztatás és a bérek alakulása kilátásainak különbségeit és hasonlóságait.

1.3 Fiskális politikai intézkedések a megélhetésköltség-válság kezelésére

2022-ben csökkent az euroövezet államháztartási hiánya, mivel a pandémiával kapcsolatos intézkedések lejártak, és azokat csak részben ellensúlyozták új támogató intézkedések

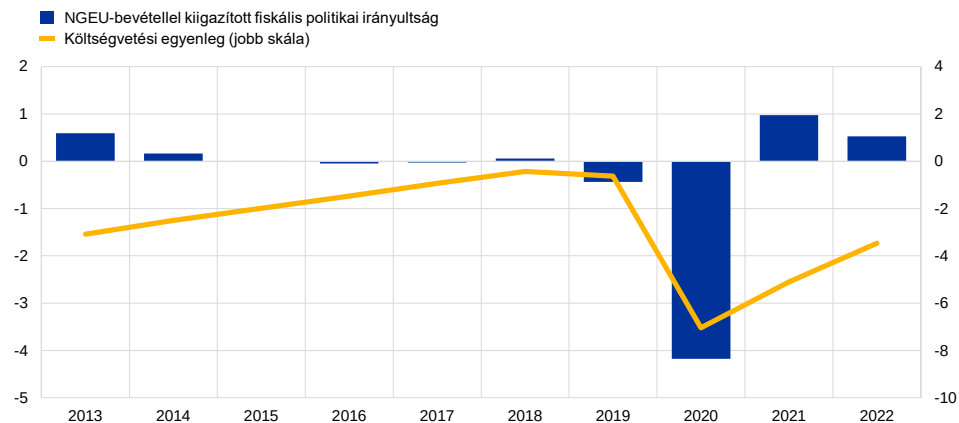
2022-ben az euroövezeti kormányok a harmadik egymást követő évben találták szembe magukat reagáló fiskális politikákat igénylő új kihívásokkal. Az euroövezet államháztartási hiánya a 2021. évi 5,1%-ról 2022-ben a GDP 3,5%-ára csökkent (lásd az 1.8. ábrát), amint a járvánnyal kapcsolatos támogató intézkedések lejártak, és azokat csak részben ellensúlyozták új támogató intézkedések. Utóbbiak célja az emelkedő energiaáraknak és következményeiknek – nevezetesen a háztartások megnövekedett megélhetési költségeinek és a vállalatok magasabb költségeinek – való ellenállás volt. Kisebb mértékben Oroszország ukrajnai háborújához kötődő kiadásokat is finanszíroztak. Ugyanezen folyamatok tükröződnek a fiskális politikai irányultságban, amely 2022-ben a második egymást követő évben szigorodott mérsékelten.³ Viszont amint az alábbi ábrán látható, a 2020-as lazításnak eddig csak kicsit több mint egyharmada fordult meg.

³ A fiskális politikai irányultság a fiskális politikák gazdaságosztónzésének irányát és méretét tükrözi, az államháztartás konjunktúraciklusra való automatikus reakcióján túl. A koncepcióra vonatkozó további részletekért lásd a „[The euro area fiscal stance](#)” (Az euroövezet fiskális politikai irányultsága) című cikket, *Economic Bulletin*, 4. sz., EKB, 2016.

1.8. ábra

Euroövezeti államháztartási egyenleg és fiskális politikai irányultság

(a GDP százalékában)



Forrás: Az eurorendszer szakértőinek az euroövezetre vonatkozó 2022. decemberi makrogazdasági előrejelzései és az EKB számításai.

Megjegyzés: A fiskális politikai irányultság mértéke figyelembe veszi az NGEU Helyreállítási és Rezilienciaépítési Eszköz, valamint más uniós strukturális alapok által finanszírozott kiadásokat.

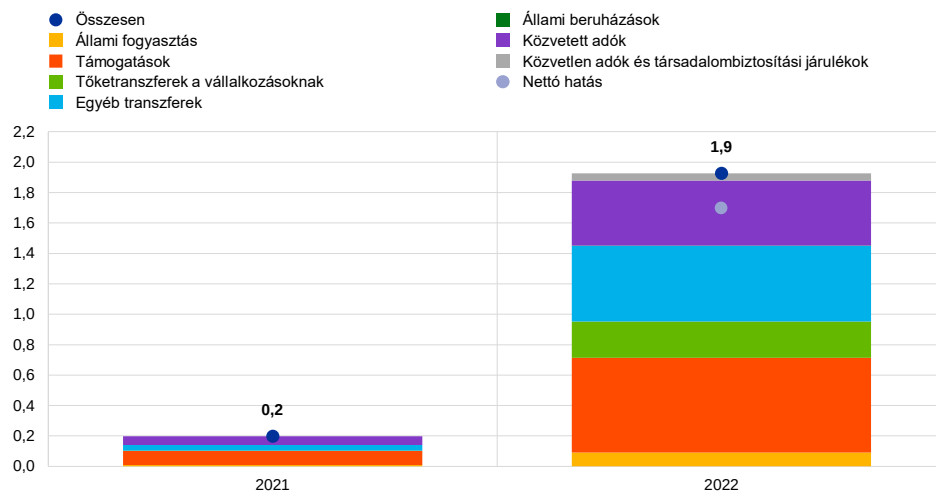
Viszont az inflációval és Oroszország ukrajnai háborújával kapcsolatos intézkedések jelentősek és kiterjedtek voltak

Amikor az energiaárak 2021 végén erőteljesebben emelkedni kezdtek, az euroövezeti kormányok a GDP mintegy 0,2%-ának megfelelő támogató intézkedéseket fogantatosítottak. Ezek állami támogatásokat, közvetett adó-csökkentéseket, valamint háztartásoknak és vállalatoknak szóló transzfereket tartalmaztak. 2022-ben, Oroszország ukrajnai inváziójával a kormányok gyorsan kiszélesítették ezeket az intézkedéseket a GDP mintegy 1,9%-ára (1.9. ábra), amely magában foglalta az energiatermelő vállalatoknak nyújtott tőketranszfereket is. Ezenkívül a többiek között menekültekkel kapcsolatos és a katonai kiadások miatt a GDP 0,2%-ával növelték az állami támogatást. Az energiával és inflációval kapcsolatos támogató intézkedéseket csak kis mértékben kompenzálták olyan új finanszírozási intézkedések, mint a hatalmas extraprofitot elérő energiatermelők magasabb közvetlen adóztatása. Ez azzal járt, hogy nettó költségvetési hatásuk jelentős, a GDP mintegy 1,7%-ának megfelelő maradt. Összességében tehát a bruttó diszkrecionális támogatás (energiával és inflációval kapcsolatos támogatás, valamint a menekültekkel kapcsolatos és hadi kiadások) az euroövezet GDP-jének 2,1%-át, az új finanszírozások nélkül számítva pedig a GDP 1,9%-át tette ki (1.10. ábra).

1.9. ábra

A magas energiaárakhoz és inflációhoz kapcsolódó költségvetési támogatás az euroövezetben

(a GDP százalékában, éves szinten)



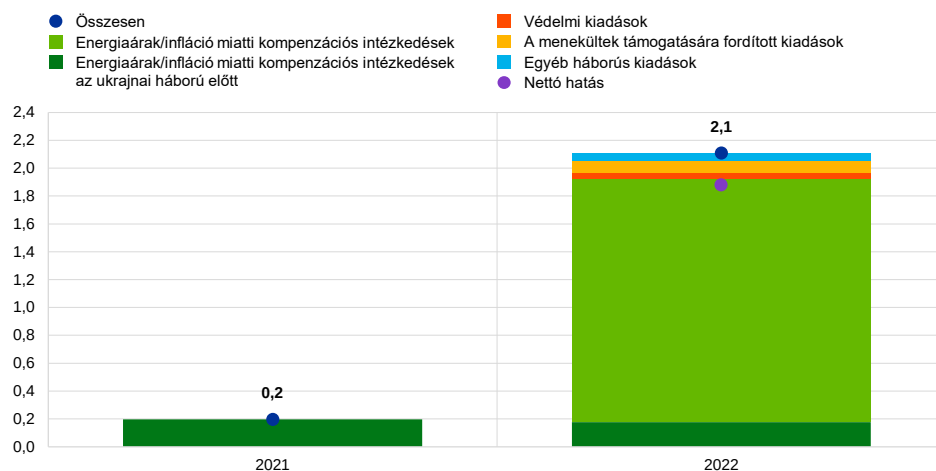
Forrás: Az eurorendszer szakértőinek az euroövezetre vonatkozó 2022. decemberi makrogazdasági előrejelzései és az EKB számításai.

Megjegyzések: A pozitív számok a költségvetési támogatást jelzik. Az oszlopok és az összegek a bruttó költségvetési támogatást jelölik. A nettó hatás a jelzett célokat szolgáló diszkrecionális finanszírozási intézkedéseket nem tartalmazó bruttó támogatást mutatja, ahogy azt az eurorendszer szakértői beazonosították.

1.10. ábra

A magas energiaárakhoz, az inflációhoz és Oroszország ukrajnai háborújához kapcsolódó költségvetési támogatás az euroövezetben

(a 2022. évi GDP százalékában, éves szinten)



Forrás: Az eurorendszer szakértőinek az euroövezetre vonatkozó 2022. decemberi makrogazdasági előrejelzései és az EKB számításai.

Megjegyzések: A pozitív számok a költségvetési támogatást jelzik. Az oszlopok és az összegek a bruttó költségvetési támogatást jelölik. A nettó hatás a jelzett célokat szolgáló diszkrecionális finanszírozási intézkedéseket nem tartalmazó bruttó támogatást mutatja, ahogy azt az eurorendszer szakértői beazonosították.

Az állami támogató intézkedések korlátozottan célzottak voltak

A támogató intézkedéseknek ideiglenesnek kell lenniük, a legsérülékenyebb háztartásokat és vállalatokat célozva, valamint úgy megszabva, hogy továbbra is ösztönözzék az alacsonyabb energiafogyasztást. A fenti elveknek meg nem felelő fiskális intézkedések valószínűleg súlyosbítják az inflációs nyomásokat, ami

erőteljesebb monetáris politikai választ tenne szükségessé, és valószínűleg terhelnék az államháztartást. Tekintettel arra, hogy ezen intézkedéseknek csak egy kis hányada (12%-a az eurorendszer szakértőinek 2022. decemberi előrejelzései szerint⁴) volt célzott, fontos, hogy a kormányok ennek megfelelően igazítsák ki ezeket az intézkedéseket.

Az államháztartást egymás után érő sokkok középtávon növelik a prudens fiskális politikák szükségességét

A járvány, Oroszország ukrajnai háborúja és a magas inflációs ráták kompenzálását szolgáló fiskális kiadások egymást követő súlyos sokkokat jelentenek az államháztartások számára. E sokkok olyankor következtek be, amikor a GDP-arányos államadósságok már eleve magasak voltak. Miközben a pandémia jelentős költségekkel járt az államháztartások számára, és az ukrajnai háború fokozta a gazdasági növekedés kilátásainak kockázatait, az inflációs sokk adósságszintekre gyakorolt nettó hatása kevésbé egyértelmű. Noha a magasabb adóbevételeknek lesz némi lefelé irányuló hatása az adósságrátára, a magas infláció ösztönözte a monetáris politika normalizálását és így a finanszírozási költségek növekedését. Ráadásul az állami kiadások végső fokon hajlamosak utolérni a bevételeket, miközben az infláció negatív hatással van a kibocsátás növekedésére.

Valószínűleg nő az államháztartást terhelő nyomás

Valószínűleg nő az államháztartást terhelő nyomás. Egyéb tényezők mellett e nyomás az energetikai átalakulás fokozásának, valamint egy zöldebb és digitálisabb gazdaságba történő beruházás növelésének szükségességéből, továbbá az öregedő lakosság miatt emelkedő fiskális költségekből fog eredni. Ezért fontos, hogy az euroövezet államháztartásának megnövekedett sebezhetőségét növekedést előmozdító reformok és a magas adósságráták fokozatos mérséklése révén kezeljék. Mindez a Next Generation EU program szerinti beruházási és strukturális reformtervek gyors végrehajtását fogja megkövetelni, továbbá prudens fiskális politikákat az elkövetkező években.

1.4

Az euroövezeti infláció erőteljes növekedése



2022-ben megugrott az infláció, így októberben és novemberben meghaladta a 10%-ot

Az euroövezetben a harmonizált fogyasztóiár-indexszel (HICP) mért teljes infláció 2022-ben átlagosan 8,4% volt, ami meredek emelkedést jelent a 2021-es 2,6%-os átlaghoz képest. Az infláció egész évben magas szinteket ért el, és az utóbbi hónapokban éves alapon 10% körül volt. Az általános infláció növekedését leginkább az energiaárak okozták, és az élelmiszerárak is egyre erőteljesebben emelkedtek, különösen azt követően, hogy februárban Oroszország lerohanta Ukrajnát. Ezenkívül az ipari termékek tartós kínálati szűk keresztmetszetei, a pandémiával kapcsolatos korlátozások könnyítését követően fellendülő kereslet (különösen a szolgáltatási szektorban), valamint az euro leértékelődése növelte az inflációs nyomásokat (lásd az 1.11. ábrát). Összességében az árnyomások egyre több szektorra terjedtek ki, részben a magas energiaköltségek által az egész gazdaságra gyakorolt közvetett hatás miatt. Az inflációs ráták euroövezeti országok közötti eltérései ugyancsak jelentősen megnöttek, ami elsősorban a nyersanyag- és energiaársokkoknak való különböző mértékű kitettségeket tükrözött. A legtöbb inflációs mutató jelentős emelkedést mutatott az év során. A várakozások szerint

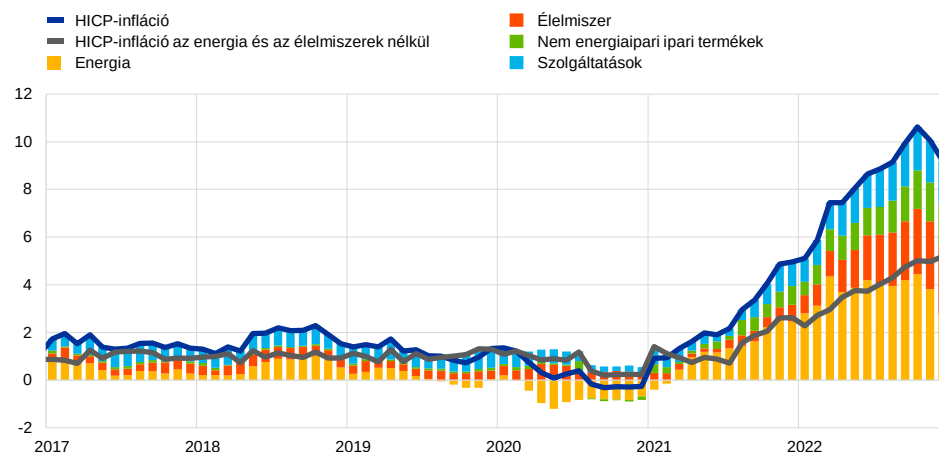
⁴ Lásd a „Fiscal policy and high inflation” (Fiskális politika és magas infláció) című cikket, *Economic Bulletin*, 2. sz., EKB, 2023.

2022 végére az inflációs hullám mögött álló tényezők megszűnnek, és az infláció 2023 során várhatóan enyhülni fog.

1.11. ábra

Az általános infláció és főbb összetevői

(éves százalékos változások; hozzájárulás százalékpontban)



Forrás: Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzés: A legutolsó adatok 2022 decemberére vonatkoznak.

Az energia- és élelmiszerárak hajtották az inflációt

Az energiaárak komponensében bekövetkezett változások közvetlenül felelősek az infláció 2022-es év folyamán történt növekedésének csaknem feléért. Az energiainfláció már az év elején magas volt, majd Oroszország ukrajnai inváziója után meredeken tovább emelkedett az arról szóló aggodalmak miatt, hogy az energiaellátásban fennakadások lehetnek. Októberben az energiainfláció 41,5%-ot tett ki, amelyhez nagyban hozzájárult a gáz és a villamosenergia ára, amelyek esetén az alapul szolgáló nagykereskedelmi árak elváltak az olajáraktól. A kormányok jelentős fiskális intézkedéseket fogantatosítottak, amelyek némileg segítették az emelkedő energiaárak rövid távú hatásának tompítását (lásd a 1.3. szakaszt). Ezen intézkedések változó intenzitása hozzájárult az euroövezeti országok energiainflációi közötti különbségekhez; a legnagyobb számokat a balti államok jegyezték. Az energiaköltségek megugrása jelentős felfelé irányuló hatást fejtett ki az élelmiszerárakra is, eltérő időközönként hatva azokra. Az ukrajnai háború közvetlenebb hatással is volt az élelmiszerárakra, mivel mind Oroszország, mind Ukrajna fontos exportőre a gabonaféléknek és a műtrágyagyártásban használt ásványoknak.⁵ A teljes élelmiszer-inflációnak a fogyasztóiár-index alapján mért HICP-inflációhoz való hozzájárulása 2022 decemberében elérte a 2,9 százalékpontot. Ez jelentősen meghaladja a 2021-es szintet, ami mind a feldolgozatlan, mind a feldolgozott összetevők emelkedését tükrözi.

Az alapinfláció erősen nőtt, a stabilizálódás némi jeleit mutatva az év végén

2022 folyamán az alapinfláció mutatói lényegesen emelkedtek, bár az év vége felé a lelapulás bizonyos jeleit mutatták. 2,3%-os értékével az energiát és élelmiszereket nem tartalmazó HICP-infláció már az év elején az EKB inflációs célja felett volt, decemberben pedig 5,2%-ra emelkedett. Az energián kívüli ipari termékek inflációja

⁵ A háború élelmiszer-inflációra gyakorolt hatásáról lásd a „The surge in euro area food inflation and the impact of the Russia-Ukraine war” (Az euroövezet élelmiszer-inflációjának megugrása és az orosz-ukrán háború hatása) című keretes írást, *Economic Bulletin*, 4. sz., EKB, 2022.

2022-ben átlagosan 4,6%-ra emelkedett, míg a szolgáltatások inflációja 3,5%-ot ért el. Az árnyomás lényegében ugyanazon tényezőkből eredt: igen erős inputköltség-emelkedések, amelyek részben az energiahordozók árának növekedésével kapcsolatosak, valamint a járványhoz kötődő tényezők, úgymint globális kínálati szűk keresztmetszetek és újranyitási hatások. Az eurónak az év nagy részében megfigyelt leértékelődése ugyancsak hozzájárult az inflációs nyomásokhoz. Az ellátási láncok zavarainak fokozatos enyhülésével 2022 második felében, valamint a nyersanyagárak csökkenésével, a nyár után mérséklődtek a nyomások az árazási lánc korai szakaszaiban. Ugyanakkor késleltetett átgyűrűző hatások magasan tartották az inflációt. A pandémiával kapcsolatos korlátozások megszüntetését követően a felgyülemlett kereslet hozzájárult egy kedvező árazási környezethez a cégek számára, különösen a kontaktintenzív szolgáltatások esetén. Összességében az árnyomások egyre tartósabbá és kiterjedtebbé váltak. Ez az alapinfláció valamennyi mutatójának emelkedéséhez vezetett.

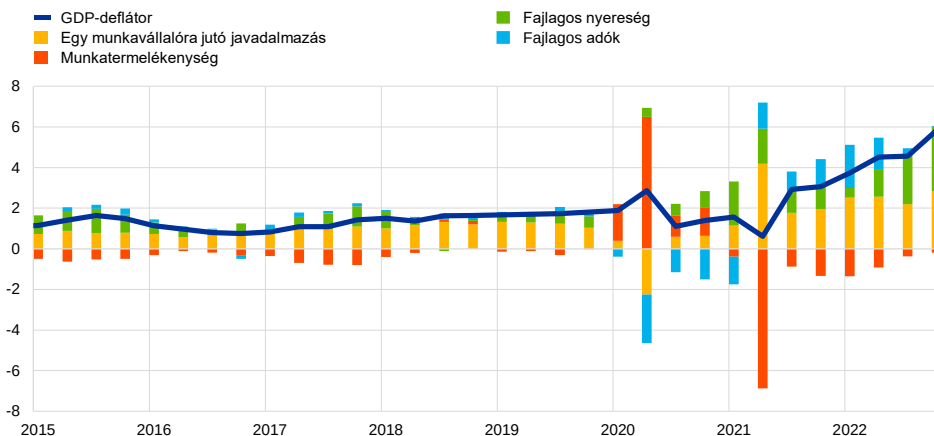
Az év vége felé nőtt a bérnyomás az erős munkaerőpiacok és a magas infláció némi kompenzálása közepette.

A GDP-deflátor növekedésével mért belföldi árnyomások az euroövezetben átlagosan 4,7%-kal nőttek 2022-ben, folytatva a 2021-ben megkezdett pályát (1.12. ábra). Az év első felében a bérek alakulásából eredő nyomások mérsékeltek maradtak, de az év vége felé markánsabbá váltak. 2022-ben fokozódott az egy alkalmazottra jutó javadalmazás éves növekedése, és átlagosan 4,5%-ot ért el a 2021. évi 3,9% és a járvány előtti időszak (2015–2019) 1,7%-os átlaga után. Az előző évhez mért növekedés részben a ledolgozott átlagos óraszám emelkedése miatt következett be, ahogy a munkahelymegtartó programok hatása mérséklődött. Az állami intézkedések hatása által kevésbé érintett kialakult bérek átlagos éves növekedési rátája 2022-ben 2,8% volt, kissé elmaradva a tényleges bérnövekedéstől, ami a bérnyomások év végi fokozódását tükrözi. 2022 folyamán az infláció kompenzációja egyre fontosabb szemponttá vált a bértárgyalásokban, különösen azért, mert a munkaerőpiacok erősek maradtak. A megemelkedett munkaerőköltségeket némileg ellensúlyozta a munkatermelékenység növekedése. Az év folyamán a fajlagos nyereségek az egyes szektorokban pozitívan járultak hozzá a GDP-deflátorhoz, ami azt jelezte, hogy a cégek képesek voltak továbbhárítani az inputköltségek emelkedését az eladási árakba.

1.12. ábra

A GDP-deflátor elemzése

(éves százalékos változások; hozzájárulás százalékpontban)



Forrás: Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzés: A legutolsó adatok 2022 decemberére vonatkoznak.

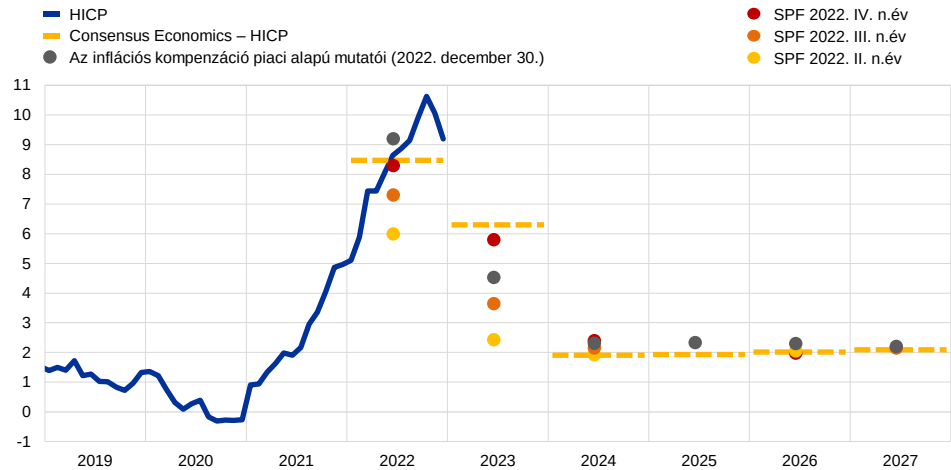
A hosszabb távú inflációs várakozások tovább emelkedtek, de nagyjából az EKB célértékénél maradtak

A hivatásos előrejelzők hosszabb távú inflációs várakozásai, amelyek 2021 végén még 1,9%-on álltak, az év során emelkedtek, és 2022 negyedik negyedévében elérték a 2,2%-ot (1.13. ábra). Egyéb, például az EKB monetáris elemzők felméréséből vagy a Consensus Economicstól származó felmérési adatok is arra utaltak, hogy a hosszabb távú inflációs várakozások a magasabb rövid távú várakozások ellenére 2%-on vagy éppen csak a fölött voltak lehorgonyozva. A hosszabb távú inflációs kompenzáció piaci alapú mutatói, különösen az öt év múlva várható ötéves, inflációhoz kötött swapkamatláb – a monetáris politika szigorítására számítva – az év elején csökkent, de az orosz–ukrán háború kitörését követően fokozatosan emelkedett, és december végén 2,38%-ot tett ki. Ugyanakkor fontos, hogy az inflációs kompenzáció piaci alapú mutatói nem egyértelműen mutatják a piaci szereplők tényleges inflációs várakozásait, mivel kockázati prémiumokat tartalmaznak az inflációs bizonytalanság kompenzálására.

1.13. ábra

Az inflációs várakozások felmérésén és piacon alapuló mutatói

(éves százalékos változások)



Forrás: Eurostat, Refinitiv, Consensus Economics, EKB hivatásos előrejelzői felmérése (SPF) és az EKB számításai.

Megjegyzések: Az inflációs kompenzáció piaci alapú mutatóinak adatsora az egyéves azonnali inflációhoz kötött swapkamatlábakon, az egy év múlva várható egyéves határidős, a két év múlva várható egyéves határidős, a három év múlva várható egyéves határidős és a négy év múlva várható egyéves határidős kamatlábakon alapul. Az inflációs kompenzáció piaci alapú mutatóira vonatkozó legfrissebb megfigyelés 2022. december 30-ára vonatkozik. 2022 negyedik negyedévére vonatkozóan az EKB hivatásos előrejelzői felmérését (SPF) 2022. szeptember 30. és október 6. között folytatták le. A Consensus Economics hosszú távú előrejelzéseinek záró dátuma 2022 októberé, míg az SPF (hivatásos előrejelzői felmérés) záró dátuma 2022-re és 2023-ra vonatkozóan 2022 decembere volt. A HICP-re vonatkozó legutolsó megfigyelés 2022 decemberére vonatkozik.

1.5

Szigorúbb hitel- és finanszírozási feltételek a monetáris politika normalizálódásával

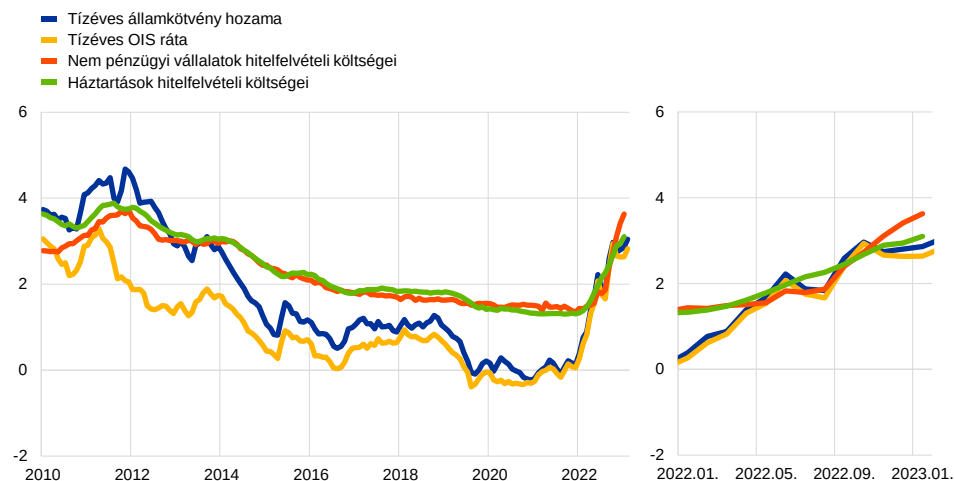
Jelentős volatilitás közepette a monetáris politika normalizálódása magasabb kötvénymarkatokat eredményezett

Az inflációs nyomások egész gazdaságra kiterjedő fokozódása miatt (lásd az 1.4. szakaszt) 2022-ben az EKB határozott intézkedést hozott, hogy normalizálja a monetáris politikát, és meggátolja, hogy a hosszabb távú inflációs várakozások elrugaszkodjanak a 2%-os célértéktől (lásd a 2.1. szakaszt). A kockázatmentes hosszú távú kamatlábak volatilibbek voltak, mint 2021-ben, részben az inflációval kapcsolatos igen jelentős bizonytalanság és a monetáris hatóságok egész világon (ideértve az euroövezetet) megfigyelt reakciója miatt. A hosszú távú hozamok összességében emelkedtek. A tízéves államkötvényhozamok euroövezeti GDP-vel súlyozott átlaga szorosan követte a kockázatmentes kamatláb alakulását (lásd az 1.14. ábrát). Néhány különbségek ellenére az országok szintjén az állampapír-hozamfelárak összességében visszafogottak voltak, részben a Kormányzótanács arról szóló júniusi bejelentése miatt, hogy rugalmasságot fog alkalmazni a pandémiás vészhelyzeti vásárlási program portfólióban esedékessé váló beváltások újbóli befektetésében, továbbá a transzmisszióvédelmi eszköz júliusi jóváhagyása miatt (lásd a 2.1. szakaszt). A tízéves nominális államkötvényhozamok euroövezeti GDP-vel súlyozott átlaga 2022. december 31-én 3,26%-on állt, ami közel 300 bázisponttal magasabb, mint 2021 végén.

1.14. ábra

Hosszú távú kamatlábak, valamint a vállalatok és a háztartások ingatlanvásárlásra felvett hiteleinek költségei

(százalék/év)



Forrás: Bloomberg, Refinitiv és az EKB számításai.

Megjegyzések: Az adatok a tízéves államkötvényhozamok GDP-vel súlyozott átlagára (napi), a tízéves egynapos indexswapkamatlábra (OIS) (napi), a nem pénzügyi vállalatok hitelfelvételi költségére (havi) és a háztartások lakáshitel-felvételi költségeire (havi) vonatkoznak. A hitelfelvételi költség mutatóinak kiszámítása a rövid és hosszú lejáratú banki hitelek kamatainak aggregálásával, az új üzleti volumenek 24 havi mozgóátlagának felhasználásával történik. A legutolsó megfigyelések a napi adatok esetében 2022. december 31-re, a havi adatok esetében pedig 2022 decemberére vonatkoznak.

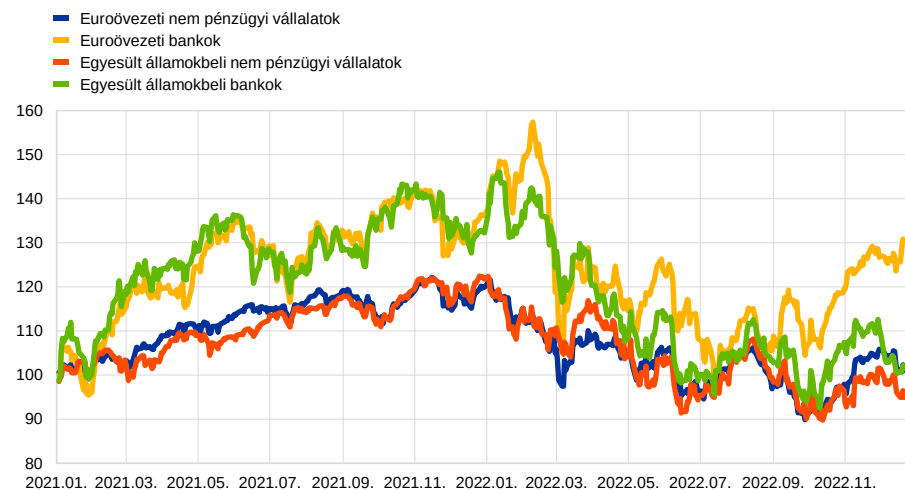
Szigorodtak a finanszírozási feltételek a kötvény- és részvénytőzsiacokon

A magasabb kamatlábakra és az alacsonyabb hosszú távú eredménynövekedésre vonatkozó várakozások lefelé irányuló nyomást gyakorolnak a részvényárfolyamokra. Összességében az euroövezeti részvényárak rendkívül volatilisek voltak, és 2022 folyamán csökkentek. Az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok és bankok részvényárainak átfogó indexei (1.15. ábra) 2022. december 31-én mintegy 16%-kal, illetve 4,4%-kal maradtak el a 2021 végi szintjüktől. Mivel a vállalati kötvényhozamok mind a befektetési kategóriában, mind a magas hozamú kategóriában jelentősen emelkedtek, az euroövezet finanszírozási feltételei számottevően szigorodtak.

1.15. ábra

Részvénypiaci indexek az euroövezetben és az Egyesült Államokban

(index: 2021. január 1. = 100)



Forrás: Bloomberg, Refinitiv és az EKB számításai.

Megjegyzések: A nem pénzügyi vállalatok Refinitiv piaci indexe és az EURO STOXX bankindex az euroövezetre vonatkozóan; a nem pénzügyi vállalatok Refinitiv piaci indexe és az S&P bankindex az Egyesült Államokra vonatkozóan. A legutolsó megfigyelések 2022. december 31-ére vonatkoznak.



A monetáris politika normalizálódásával jelentősen nőttek a banki hitelkamatlábak a cégek és háztartások számára

A monetáris politika normalizálódása és az általános piaci folyamatok mellett a banki finanszírozási költségek és a bankhitelek kamatai 2022-ben meredeken nőttek. A banki kötvényhozamok általános felfelé mutató trendje, az ügyfélbetétek díjazásának fokozatos emelkedése, valamint a célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek harmadik sorozata (CHLRM-III) feltételeinek megváltozása az év vége felé mind hozzájárultak a banki finanszírozási költségek növekedéséhez. Mindezek eredményeként 2022 folyamán a névleges banki hitelkamatlábak 2014 óta nem látott szintekre emelkedtek. Az [euroövezeti banki hitelezési felmérés](#) azt is jelezte, hogy a bankok háztartásoknak és cégeknek nyújtott hitelekre vonatkozó standardjai (vagyis a belső iránymutatások vagy hitel-jóváhagyási kritériumok) jelentősen szigorodtak. A háztartások lakáscélú hiteleinek összetett banki hitelkamatlába 2022 végén 2,94% volt, azaz 2021 végéhez képest összesen 163 bázisponttal nőtt, míg a nem pénzügyi vállalatok megfelelő kamatlába 205 bázispontos emelkedéssel 3,41%-ot ért el (1.14. ábra). Az EKB irányadó kamatlábainak változásaival kapcsolatban vizsgálva a folyamatok lényegében összhangban voltak a monetáris politikai szigorítás korábbi időszakaival, míg a hitelkamatlábak országok közötti különbségei mérsékeltek maradtak. Ez arra utalt, hogy az EKB monetáris politikája változásainak transzmissziója zökkenőmentes volt az euroövezetben.

2022 első felében fokozódott a hitelnövekedés, majd mérséklődött mind a háztartások, mind a cégek esetén

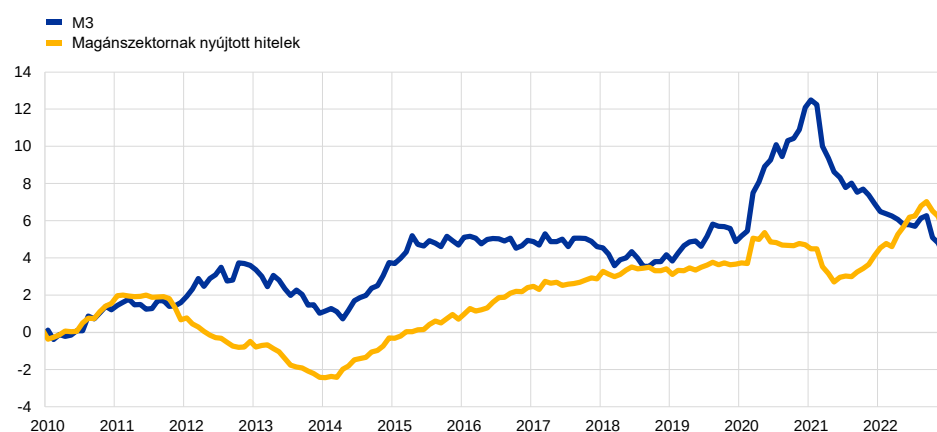
A hitelállomány növekedése 2022 első felében nőtt, de az új hitelkihelyezések a nyári időszakot követően a hitelfeltételek szigorodása miatt mérséklődtek (1.16. ábra). A háztartásoknak nyújtott bankhitelek éves növekedési üteme 3,8%-ra gyengült, tükrözve az emelkedő kamatlábakat, a szigorúbb hitelstandardokat és az alacsonyabb fogyasztói bizalmat. A cégeknek nyújtott bankhitelek éves növekedési rátája 2022-ben még mindig nőtt, 6,3%-ra, bár ez eltérő folyamatokat takart az év folyamán. A nominális növekedés az év nagy részében erőteljes volt, ami a cégek forgótőke- és készletfinanszírozási szükségletét tükrözte, tekintettel a továbbra is

meglévő kínálati szűk keresztmetszetekre és a megemelkedett költségekre. Az év utolsó hónapjaiban viszont meredeken esett a cégeknek nyújtott bankhitelezés, tükrözve a szigorúbb finanszírozási feltételek kínálati és keresleti tényezőkre gyakorolt hatását. A cégek számára drágábbá vált hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok nettó kibocsátása ugyancsak mérséklődött az év folyamán. Mindent egybevetve a nem pénzügyi vállalatok nettó külső forrásbevonása 2022-ben csökkent, főként a vállalatközi hitelek mint finanszírozási forma csökkenése miatt (1.17. ábra). A [vállalkozások finanszírozáshoz jutásáról szóló felmérés](#) azt jelezte továbbá, hogy a cégek egyre borúlátóbbak voltak a legtöbb külső finanszírozási forrás jövőbeli rendelkezésre állását illetően.

1.16. ábra

Az M3 növekedése és a nem pénzügyi vállalatoknak és háztartásoknak nyújtott hitelek növekedése

(éves százalékos változások)



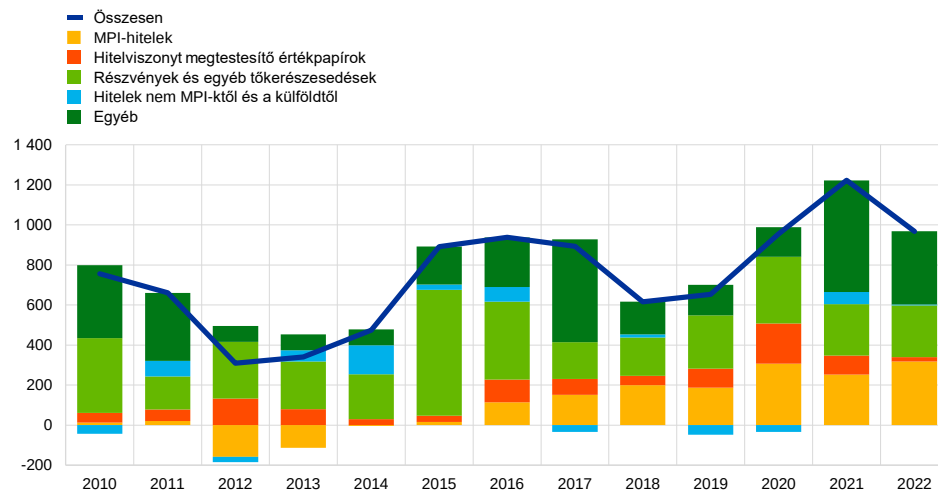
Forrás: EKB.

Megjegyzések: A második vonal a magánszektorban nyújtott hitelek növekedését ábrázolja. A nem monetáris pénzügyi intézményekként definiált magánszektor - a költségvetési szektor kivételével - alapvetően a nem pénzügyi vállalatokat és a háztartásokat foglalja magában. A legutolsó adatok 2022 decemberére vonatkoznak.

1.17. ábra

Nem pénzügyi vállalatok nettó külső forrásbevonása

(éves állományváltozások milliárd euróban)



Forrás: EKB és Eurostat.

Megjegyzések: MFI: Monetáris pénzügyi intézmény. A „nem MPI-ktől és a külföldtől kapott hitelek” kategóriában az egyéb pénzügyi közvetítők, a nyugdíjalapok és a biztosítótársaságok tartoznak a nem monetáris pénzügyi intézmények közé. Az „MPI-hitelek”, valamint a „nem MPI-ktől és a külföldtől kapott hitelek” hitelértékesítésekkel és értékpapírosítással kiigazítva. Az „egyéb” az összes és az ábrán megtalálható eszközök különbsége és főként a vállalatközi hitelekből és a kereskedelmi hitelekből áll. Az éves állományváltozás az állományváltozás négy negyedévi összegeként kerül kiszámításra. A legutolsó megfigyelések 2022 negyedik negyedévére vonatkoznak.

Az eurorendszer nettó eszközvásárlásainak végével és a hiteltermelés csökkenésével a szélesebb értelemben vett pénzmennyiség-növekedés mérséklődött

A betétfelhalmozás üteme mérséklődött a pandémia idején regisztrált magas szintekhez képest, aminek elsődleges okát az emelkedő árak miatt megnövekedett kiadások, valamint a megtakarítások alternatív formáinak magasabb hozamai jelentették, összhangban a monetáris politika normalizálódásával. 2022-ben a szélesebb értelemben vett pénzmennyiség (M3) éves növekedése 4,1%-ra tovább mérséklődött (lásd az 1.16. ábrát), tükrözve az eurorendszer nettó eszközvásárlásainak júliusi befejeződését, 2022 utolsó negyedévének alacsonyabb hiteltermelését, valamint az euroövezet magasabb energiaszámlájával kapcsolatos, a világ többi részébe irányuló nettó pénzkiáramlásokat.

1. keretes írás

A munkaerőpiac alakulása az euroövezetben és az Egyesült Államokban 2022-ben

2022-ben a nagyfokú bizonytalansággal összefüggésben a munkaerőpiaci elemzések lényeges elemet képeztek a gazdaság állapotának és pangása mértékének megállapításában. E keretes írás az euroövezet és az Egyesült Államok munkaerőpiacai közötti hasonlóságokat és különbségeket vizsgálja a pandémiából való kilábalásukat illetően.

A ledolgozott munkaórák számának alakulása

2022-ben a ledolgozott munkaórák száma mind az euroövezetben, mind az Egyesült Államokban visszatért a járvány előtti szintekre, de a helyreállítás a munkaerő-kínálati és -keresleti összetevők különböző pályáit tükrözte. Miközben 2022-ben a munkanélküliségi ráták az Egyesült Államokban a válság előtti, az euroövezetben pedig még azoknál is alacsonyabb szintekre tértek vissza, a betöltetlen álláshelyek munkanélküliséghez viszonyított arányával mért munkaerőhiány mértéke

erősebbnek tűnt az Egyesült Államokban.⁶ E folyamatok egyaránt tulajdoníthatóak a pandémiára adott eltérő szakpolitikai válaszoknak és a két gazdaság közötti szerkezeti különbségeknek a munkaerő-kínálat és -kereslet terén.

A munkaerő-kereslet alakulása

2022-ben a két gazdaság az üzleti ciklus különböző szakaszaiban volt. A ciklikus munkaerő-kereslet erősebb volt az Egyesült Államokban, ezért részben felelt a szűkösebb munkaerőpiacért. Az euroövezet gazdasági tevékenysége később tért magához a járvány idején tapasztalt hullámvölgyéből, mint az Egyesült Államoké. Az euroövezeti reál-GDP 2021 utolsó negyedévében tért vissza a válság előtti szintjére, míg az Egyesült Államokban 2021 első negyedévében érték el a válság előtti szintet. Bizonyos mértékig ez azt tükrözte, hogy a pandémia második hulláma alatt sok euroövezeti országban korlátozottabb és szélesebb körű lezárási intézkedéseket alkalmaztak, mint az Egyesült Államokban, továbbá, hogy különbségek voltak az oltások gyorsaságában. Ugyanakkor fontosabb tényező volt a fiskális intézkedések eltérő terjedelme és fókuszja. Az euroövezetben a fiskális támogatás a munkahelyvesztések mérséklésére koncentrált a cégek támogatásával, valamint azzal, hogy hagyták működni az automatikus stabilizátorokat. Az Egyesült Államokban nagyobb volt a fiskális támogatás, és közvetlenebbül összpontosított a háztartások jövedelmének és így a fogyasztásnak a támogatására fizetési csekkek és megnövelt munkanélküli ellátások révén. Következésképpen a magánfogyasztás az euroövezetben még a gazdasági tevékenység egészénél is később, vagyis csak 2022 második negyedévében tért vissza a válság előtti szintjére.

Ezenkívül, strukturálisabb szempontból nézve az Egyesült Államok munkaerőpiaca hajlamos az euroövezeti munkaerőpiacnál erőteljesebben reagálni a gazdasági ciklusra. A „fluktuáció” mértéke azt mutatja, hogy az Egyesült Államok munkaerőpiaca szerkezetileg dinamikusabb. A „munkaerő-fluktuáció” kifejezés annak mértékére utal, ahogy egy bizonyos időn belül az alkalmazottak távoznak, és felváltják őket egy vállalaton vagy szervezeten belül. A fluktuáció durva mérőszáma azt jelzi, hogy a 2000-es évek eleje óta havonta az összes egyesült államokbeli dolgozónak átlagosan körülbelül a 4%-a változtatott munkahelyet. Az euroövezetre vonatkozóan nem állnak rendelkezésre fluktuációs mutatók, és a leginkább összehasonlítható statisztikák azokra vonatkoznak, akik a munkahelyüket éppen elhagyták, valamint a munkát kezdőkre (bár e statisztikák kiterjednek az inaktivitásból/munkanélküliségből foglalkoztatásba kerülő és a fordított irányba mozgó emberekre is). Ezek különösen a 2022-ben munkát kezdettek számának növekedését mutatják, de ez a növekedés kevésbé markáns, mint az Egyesült Államokban látott. E dinamikák láthatóak a két gazdasági régió betöltetlen álláshelyeinek szintjében is: 2022-ben ez magasabb volt az Egyesült Államokban, mint az euroövezetben (jelentős eltérésekkel az egyes euroövezeti országok között⁷), ahol főként arra összpontosítottak, hogy a megtartott dolgozókat ismét normál munkaidőben foglalkoztassák (lásd az A) ábrát).

Összegezve, az amerikai munkaerőpiac erősebb strukturális dinamizmusa további nyomást gyakorolt az amúgy is erőteljesebb munkaerő-keresletre.

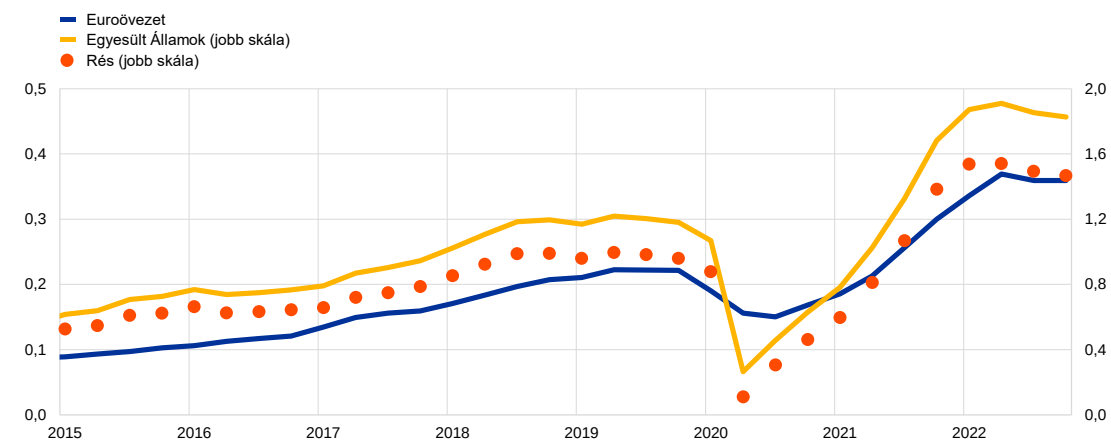
⁶ Lásd a „[Comparing labour market developments in the euro area and the United States and their impact on wages](#)” (Az euroövezeti és egyesült államokbeli munkaerőpiaci folyamatok és bérekre gyakorolt hatásuk összehasonlítása) című keretes írást a „[Wage developments and their determinants since the start of the pandemic](#)” (A bérek alakulása és az azt befolyásoló tényezők a pandémia kezdete óta) című cikkben, *Economic Bulletin*, 8. sz., EKB, 2022.

⁷ Lásd: Antonopoulos, C. et al., „[The Greek labour market before and after the pandemic: Slack, tightness and skills mismatch](#)”, *Economic Bulletin*, 56. sz., Bank of Greece, 2022. december.

A) ábra

A munkaerőpiac feszessége az euroövezetben és az Egyesült Államokban

(az üres álláshelyek és a munkanélküliség aránya)



Forrás: Eurostat, Haver Analytics, US Bureau of Labor Statistics és az EKB számításai.

Megjegyzések: A különbség az Egyesült Államokra vonatkozó adat és az euroövezetre vonatkozó adat különbsége. Franciaország esetén a betöltetlen álláshelyeket csak a tíz vagy több alkalmazottal bíró cégekre vonatkozóan jelentik. Az euroövezetben a pandémiás válság idején a munkahelyvesztéseket mérsékelte a munkahelymegtartó programok kiterjedt alkalmazása, ami 2022 közepére igen alacsony szintekre csökkent. A legutolsó megfigyelések 2022 negyedik negyedévére vonatkoznak.

A munkaerő-kínálat alakulása

A pandémiás válság idején az Egyesült Államokban a munkaerő-kínálat nagyobb mértékben csökkent, és az euroövezetbe képest lassabban állt helyre 2020. második negyedévi hullámvölgyéből. A munkaerő-kínálat helyreállításának ütemében megfigyelt különbség részben a végrehajtott intézkedésekbeli eltérésekkel volt összefüggésben. Egyrészt a munkaerőpiaci részvétel helyreállása az Egyesült Államokban lassúbb volt. Ez részben azt a tényt tükrözi, hogy az elbocsátások magasabb aránya az Egyesült Államokban oda vezetett, hogy egyes dolgozók elhagyták a munkaerőpiacot, miközben a viszonylag nagylelkű jövedelemtámogatás lehetővé tette, hogy az emberek hosszabb időre a munkaerőpiacon kívül maradjanak, vagy éppen növeljék azt a bért, amelyért hajlandóak lennének ismét munkát vállalni. 2022 folyamán a munkaerőpiaci részvétel az Egyesült Államokban továbbra is a járvány előtti szintje alatt volt, éles ellentétben az euroövezettel, ahol az aktivitási ráta meghaladta a pandémia előtti szintet. Másrészt a munkaerőpiaci részvétel közelmúltbeli alakulását részben a hosszú távú trendek is alakítják. Idővel a munkaerőpiacon a fiatalabb dolgozóknál általában kevésbé részt vevő idősebb dolgozók részaránya a munkaerőn belül mindkét térségben nőtt. Európában ez az eltolódás a nők nagyobb részvétele miatt egybeesett az aktivitási ráták pozitív trendjével, és a nyugdíjreformok is fokozták. A trend a járvány idején is folytatódott, és az idősebb dolgozók 2022-ben támogatták a munkaerőpiaci részvétel növekedését. Ugyanakkor az Egyesült Államokban a demográfiai folyamatok 2022-ben fékeztek az aktivitási rátát. Végül, miközben a pandémia mindkét régióban negatív hatással volt a migráns munkavállalók nettó beáramlására, az Egyesült Államokban korábban kezdett mérséklődni a bevándorlási politika 2017 és 2020 közötti szigorítását követően. Mostanában viszont a migráns munkavállalók nettó beáramlása mindkét régióban erősen fellendült.

A bérek alakulása

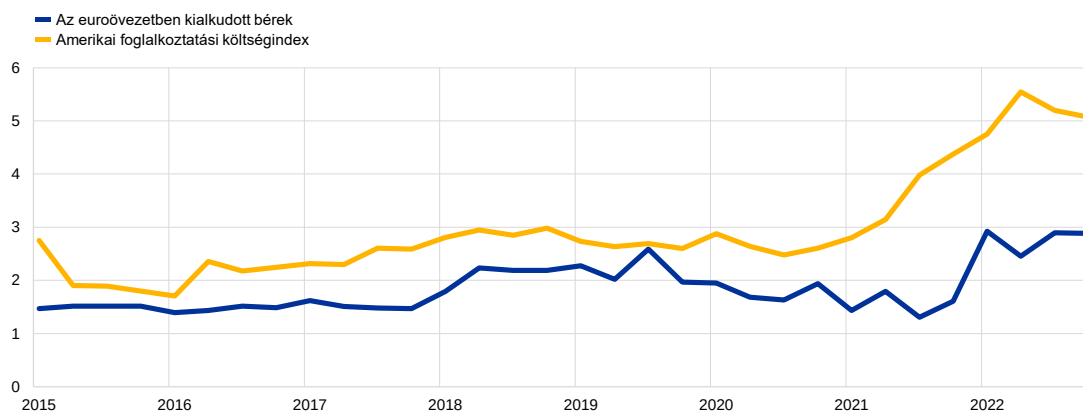
A bérnövekedés terén az utóbbi években fokozódott a különbség az Egyesült Államok és az euroövezet között, és ez különösen látható volt 2022-ben. Ezt nagyban magyarázza a munkaerő-kínálat és -kereslet fent említett eltérő alakulása. 2020 második negyedétől a foglalkoztatási

költségindexszel (magánipar) mért nominális bérnövekedés az Egyesült Államokban jelentősen, 5,5%-ra fokozódott 2022 második negyedévében. Azóta mérséklődött ugyan, de magas maradt. Ebben az időszakban az euroövezeti bérnövekedés fokozatosabb és korlátozottabb volt, és a kialakult bérnövekedés (amelyet sokkal kevésbé befolyásolnak a munkahelymegtartó programok, mint az egy alkalmazottra vagy órára jutó javadalmazást) 2022 negyedik negyedévében 2,9%-ot tett ki (B) ábra). Az Egyesült Államokban a strukturálisan dinamikusabb munkaerőpiac ugyancsak erősítheti a bérek reagálását a munkaerőpiac szűkösségére, amint azt a munkahelyet váltók nagyobb bérnövekedése tükrözi.

B) ábra

A bérnövekedés mutatói az euroövezetben és az Egyesült Államokban

(éves százalékos változások)



Forrás: Eurostat, Haver Analytics és az EKB szakértőinek számításai.

Megjegyzés: A legutóbbi megfigyelések 2022 negyedik negyedévére vonatkoznak mind az euroövezeti kialakult bérek, mind az amerikai foglalkoztatási költségindex (magánszektor) tekintetében.

2 Monetáris politika a normalizálódás útján

2022-ben az EKB folytatta monetáris politikájának normalizálását, hogy megküzdjön a rendkívül magas inflációval Oroszország ukrajnai inváziója és a pandémia maradandó hatásai közepette. A normalizálás első fázisában a Kormányzótanács március végén megszüntette a pandémiás vészhelyzeti vásárlási program (PEPP) szerinti, július elején pedig az eszközvásárlási program (EVP) szerinti nettó eszközvásárlásokat. A második fázisban több mint egy évtized után először emelkedtek az EKB irányadó kamatlábai, és a betéti rendelkezésre állás kamatlába 2014 óta először hagyta el a negatív tartományt. Az év utolsó négy ülése során az irányadó kamatlábak összesen 250 bázisponttal emelkedtek, köztük az addigi legnagyobb kamatlábemelésekkel (lásd a 2.1. ábrát). A Kormányzótanács jóváhagyta a transzmisszióvédelmi eszközt is, hogy biztosítsa a monetáris politika megfelelő transzmisszióját az euroövezetben. Emellett a PEPP szerinti újrabefektetésekhez elérhető rugalmasság első védelmi vonalként szolgált a transzmissziót fenyegető, járvánnyal kapcsolatos kockázatok elhárítása érdekében. Decemberben a Kormányzótanács úgy döntött, hogy 2023 márciusától kezdődően ütemesen és kiszámítható módon csökkenti az eurorendszer által az EVP alapján megszerzett monetáris politikai értékpapír-portfóliót. 2022 júniusában az eurorendszer mérlege 8,8 billió eurós történelmi csúcsot ért el, majd az év végére 8,0 billió euróra csökkent. A csökkenés főként a célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek harmadik sorozata (CHLRM-III) szerinti műveletek futamidejének lejártából és lejárat előtti visszafizetésekéből eredt. A lejárat előtti visszafizetéseket támogatta a Kormányzótanács októberi, a CHLRM-III műveletek feltételeinek megváltoztatására vonatkozó döntése. A monetáris politika normalizálásával összhangban az EKB megkezdte a pandémiára válaszként bevezetett fedezetkönnyítő intézkedések kivezetését is, fokozatosan helyreállítva így a járvány előtti kockázattűrési szinteket az eurorendszer hitelműveleteiben.

2.1 A monetáris politikai alkalmazkodás visszavonása

A normalizálás első fázisa: lassabb ütemű eszközvásárlás és a kamatlábemelések előfeltételei

2022 elején a járvány még továbbra is gátolta a gazdasági növekedést, és az infláció magasabb volt az előre jelzetttnél

2022 elején folytatódott az euroövezet gazdaságának pandémiát követő helyreállása, és a munkaerőpiac is tovább javult, nem utolsósorban az állami politikák által nyújtott támogatásnak köszönhetően. Ugyanakkor a gazdasági növekedés rövid távú kilátásai mérsékeltek maradtak, miközben az omikron variáns terjedése miatt jelentősen emelkedett az új koronavírus-fertőzések száma. Az alapanyag-, eszköz- és munkaerőhiány továbbra is visszafogta néhány iparág kibocsátását, és a magas energiaköltségek már ártottak a reáljövedelmeknek. A

harmonizált fogyasztóiár-indexszel (HICP) mért infláció meredeken emelkedett a korábbi hónapokban, és ismét magasabb volt a januárban prognosztizátnál. Ennek oka elsősorban az árakat sok szektorban felfelé toló energiaköltségekben, valamint a magasabb élelmiszerárakban keresendő. Év eleji adatok alapján a Kormányzótanács februárban úgy értékelte, hogy az infláció a korábban vártnál valószínűleg tovább marad magas szinten, ám az év folyamán csökkenni fog.

Februárban a Kormányzótanács folytatta a monetáris politika 2021 decemberében kezdődött normalizálását

Ezért a Kormányzótanács megerősítette a 2021. decemberi monetáris politikai ülésén hozott döntését, hogy a következő negyedévekben lépésről lépésre folytatja az eszközvásárlások ütemének mérséklését. Úgy döntött, hogy 2022 márciusának végén leállítja a PEPP szerinti nettó eszközvásárlásokat, és legalább 2024 végéig újból befekteti a PEPP alapján vásárolt lejáró értékpapírokból származó tőketörlesztéseket. A Kormányzótanács hangsúlyozta, hogy a pandémiával kapcsolatos piaci széttagoltság kiújulása esetén a PEPP szerinti újrabefektetések rugalmasan igazíthatók időben, eszközosztályokra és joghatóságokra kiterjedően, amikor a monetáris politika transzmisszióját fenyegető kockázatok veszélyeztetik az árstabilitás elérését. Ebbe beletartozhat a Görög Köztársaság által kibocsátott kötvények vásárlása a visszavásárlások megújításán túl és azokat meghaladó mértékben azért, hogy az adott joghatóságban elkerülhető legyen a vásárlás félbeszakadása, amely gyengítheti a monetáris politikának a görög gazdaságba irányuló transzmisszióját, miközben a gazdaság kilábalófélben van a járvány következményeiből.

Az ukrajnai invázió drámaian növelte a gazdasági bizonytalanságot és az árnyomásokat

Ukrajna februári orosz inváziója vízváltó volt Európa számára. A magasabb energia- és nyersanyagárak, a nemzetközi kereskedelem megszakadása és a gyengébb bizalom révén az indokolatlan háború 2022-ben az euroövezetben is jelentős hatást gyakorolt a gazdasági tevékenységre és az inflációra. Márciusban a Kormányzótanács úgy értékelte, hogy e hatások mértéke a háború alakulásától, a szankciók hatásától és a lehetséges további intézkedésektől függ. Felismerve a környezet erős bizonytalanságát, a Kormányzótanács az EKB szakértőinek az euroövezetre vonatkozó szokásos prognózisai mellett egy sor egyéb forgatókönyvet is figyelembe vett. A háború hatását olyan beérkező adatokkal összefüggésben értékelték, amelyek továbbra is szilárd mögöttes feltételeket jeleztek az euroövezet gazdasága számára, amelyet jelentős szakpolitikai támogatás segített. A gazdaság folyamatban levő fellendülését fokozta a koronavírus omikron variánsának gyengülő hatása. A kínálati szűk keresztmetszetek az enyhülés némi jeleit mutatták, és tovább javult a munkaerőpiac. Ennek ellenére a háború következményeinek első felbecsülését tartalmazó márciusi szakértői előrejelzés alapforgatókönyvében a GDP-növekedést rövid távon lefelé módosították. A Kormányzótanács márciusi monetáris politikai ülését megelőzően az infláció főként a váratlanul magas energiaköltségek miatt továbbra is meghaladta a tervezettet. Ezenkívül az áremelkedések a szektorok szélesebb körére terjedtek ki. Az eurorendszer szakértőinek 2021. decemberi prognózisához képest a márciusi előrejelzésben a HICP-infláció alapforgatókönyve jelentősen felfelé módosult, miközben a hosszabb távú inflációs várakozások egy sor mutatót illetően összhangban voltak az EKB 2%-os középtávú inflációs céljával.

Márciusban a Kormányzótanács felülvizsgálta az EVP vásárlási menetrendjét

Az aktualizált értékelés alapján és a bizonytalan környezetet figyelembe véve márciusi monetáris politikai ülésén a Kormányzótanács felülvizsgálta az EVP vásárlási menetrendjét, és a havi nettó vásárlások értékét áprilisra 40 milliárd euróban, májusra 30 milliárd euróban, míg júniusra 20 milliárd euróban határozta meg. A nettó vásárlások harmadik negyedévi beosztását a beérkező adatoktól tették függővé. Ezenkívül a Kormányzótanács megerősítette korábbi döntését, hogy az EKB irányadó kamatlábainak bármilyen kiigazítására valamikor az EVP szerinti nettó vásárlások befejezését követően kerül sor. Az EKB irányadó kamatlábainak pályáját továbbra is a Kormányzótanács előretekintő iránymutatása határozta meg, tükrözve stratégiai elkötelezettségét, hogy középtávon 2%-on stabilizálja az inflációt.

A júniusi szakértői előrejelzések ismét felfelé módosították az inflációs pályát

Májusban újból nőtt az infláció, főként a háború, valamint az energia- és élelmiszerárak folytatódó magas hulláma miatt. Ugyanakkor az inflációs nyomások kiterjedtek és fokozódtak, sok áru és szolgáltatás ára jelentősen megnőtt. Mindezeket és az eurorendszer szakértőinek júniusi alapprognózisait figyelembe véve, amely utóbbiak szerint az infláció az előrejelzési időszak végén meghaladja a 2%-os célt, a Kormányzótanács június 9-én úgy döntött, hogy további lépéseket tesz a monetáris politika normalizálásában – a választás lehetősége, az adatfüggőség, a fokozatosság és a rugalmasság elvei által vezérelve.

A Kormányzótanács közölte, hogy beszünteti az EVP szerinti nettó eszközvásárlásokat, és megkezdi a kamatlábak emelését...

Először is, a Kormányzótanács úgy döntött, hogy 2022. július 1-jével megszünteti az EVP szerinti nettó eszközvásárlásokat. A Kormányzótanács közölte, hogy továbbra is maradéktalanul újra befekteti az EVP keretében vásárolt lejárt értékpapírokból származó tőketörlesztést egy hosszabb időszakon keresztül azt követően, hogy elkezd emelni az EKB irányadó kamatlábait, de mindenképpen addig, amíg ez szükséges annak érdekében, hogy megmaradjanak a nagymértékű likviditási feltételek és a megfelelő monetáris irányvonal.

Másodszor, júniusban a Kormányzótanács arra a következtetésre jutott, hogy teljesültek előretekintő iránymutatásának feltételei az EKB irányadó kamatlábai emelésének megkezdéséhez. Ennek megfelelően, valamint összhangban szakpolitikájának korábban jelzett ütemezésével közölte, hogy júliusi monetáris politikai ülésén 25 bázisponttal emelni szándékozik az EKB irányadó kamatlábait, és szeptemberben újabb emelés várható.

Harmadszor, a júniusi értékelés alapján a Kormányzótanács arra számított, hogy szeptember után a kamatlábak fokozatos, de kitartó emelése lesz a helyes intézkedés – függően a beérkező adatoktól és az infláció középtávú alakulásának értékelésétől.

...továbbá foglalkozott a monetáris politika transzmissziójával kapcsolatos aggodalmakkal

A június 9-én meghozott döntések a monetáris politika irányultságának normalizálása felé tett jelentős lépéseket tükröztek. Egy június 15-i eseti ülésen a Kormányzótanács felmérte a pénzügyi piaci helyzetet és a potenciális széttagoltsági kockázatokat, és hangsúlyozta eltökéltségét, hogy megőrzi a monetáris politikai irányultság rendben történő transzmisszióját az euroövezetben. Nevezetesen, a Kormányzótanács úgy értékelte, hogy a pandémia tartós sebezhetőségeket hagyott az euroövezet gazdaságában, amelyek hozzájárultak az EKB monetáris politikája normalizálásának egyenetlen transzmissziójához az egyes országokban.

Ezen értékelés alapján a Kormányzótanács úgy döntött, hogy rugalmasságot alkalmaz a PEPP-portfólióban esedékessé váló beváltások újbóli befektetésében a monetáris politikai transzmissziós mechanizmus működésének megóvása céljából. Ezenkívül az EKB szolgálataival együtt megbízta az eurorendszer illetékes bizottságait egy új, a széttagoltság elleni eszköz tervezése befejezésének felgyorsításával.

A monetáris politika normalizálásának második fázisa: a transzmisszióvédelmi eszköz és az irányadó kamatlábak emelése

Júliusban a Kormányzótanács jóváhagyta a transzmisszióvédelmi eszközt...

A Kormányzótanács július 21-i ülésén hagyta jóvá az új transzmisszióvédelmi eszközt (TPI). A Kormányzótanács szükségesnek vélte az új eszköz létrehozását a monetáris politika hatékony transzmissziójának támogatása érdekében, különösen a politika normalizálása folyamán. A TPI biztosítaná a monetáris politika irányultságának zökkenőmentes transzmisszióját minden euroövezeti országra kiterjedően. A TPI az EKB eszköztárának újabb darabja, amely aktiválható olyan indokolatlan, rendellenes piaci dinamikákkal szembeni ellenintézkedés céljára, amelyek komoly fenyegetést jelentenek a monetáris politika transzmissziójára nézve valamennyi euroövezeti országban. A megállapított kritériumok teljesítésétől függően, a transzmissziós mechanizmust fenyegető kockázatok szükséges mértékű elhárítása érdekében az eurorendszer a másodlagos piacon vásárolhat olyan országokban kibocsájtott értékpapírokat, ahol a finanszírozási feltételek országspecifikus fundamentumok által nem indokolt romlását tapasztalják. Aktiválás esetén a TPI-vásárlások nagyságrendje a monetáris politikai transzmissziót fenyegető kockázatok súlyosságától függene; a vásárlásokat előzetesen nem korlátoznák. Továbbá a Kormányzótanács júliusban hangsúlyozta, hogy minden esetre a PEPP-portfólióban esedékessé váló beváltások újbóli befektetéseinek rugalmassága marad az első védelmi vonal a transzmissziós mechanizmust a pandémiával kapcsolatosan fenyegető kockázatok elhárításában. Továbbá a Kormányzótanács júliusban azt is kiemelte, hogy megtartotta magának a mérlegelés jogát, hogy végleges értékpapír-adásvételi műveleteket folytasson olyan országok vonatkozásában, amelyek megfelelnek a szükséges kritériumoknak. Miközben a TPI célja a monetáris politika minden euroövezeti országra kiterjedő zökkenőmentes transzmissziójának biztosítása, a végleges értékpapír-adásvételi műveleteket az államkötvénypiacok olyan súlyos torzulásai esetén lehet aktiválni, amelyek különösen a befektetőknek az euro megszűnésével kapcsolatos alaptalan félelmeiből erednek.

...több mint egy évtized után az EKB megemelte irányadó kamatlábait...

Júliusban a Kormányzótanács döntött az irányadó kamatlábak 2011 óta első emeléséről is, 50 bázisponttal növelve az EKB három irányadó kamatlábát. Úgy ítélte meg, hogy helyes az előző ülésén jelzethez képest nagyobb első lépést tenni az irányadó kamatlábai normalizálásának pályáján. A döntés a Kormányzótanács inflációs kockázatokra vonatkozó aktualizált értékelésén, valamint a TPI által a monetáris politika hatékony transzmissziójának nyújtott megerősített támogatáson alapult. A Kormányzótanács azt is jelezte, hogy a következő hónapokban helyénvaló lesz a kamatlábak további normalizálása.

...és megszüntette az irányadó kamatlábakra vonatkozó előretekintő iránymutatását.

Mivel augusztusban az infláció 9% felett volt, és középtávon várhatóan meghaladta a célt, a Kormányzótanács szeptemberben további 75 bázisponttal emelte a kamatlábakat

A pozitív irányadó kamatlábak idejélműlttá tették a többlettartalék kamatozásának kétszintű rendszerét

A negatív kamatlábakból való kilépés júliusi előrehozatala lehetővé tette a Kormányzótanács számára az átmenetet a kamatlábakra vonatkozó előretekintő iránymutatástól a kamatlábdöntései ülésenkénti megközelítésére. Ez az átmenet indokoltnak tűnt, tekintettel az inflációra és a gazdaságra vonatkozó kilátásokat övező rendkívüli bizonytalanságra.

Szeptemberben a Kormányzótanács úgy döntött, hogy további 75 bázisponttal növeli az EKB irányadó kamatlábait; addig ez volt a legnagyobb egyszeri emelése e kamatlábaknak. A Kormányzótanács azért hozta e döntést, mert az infláció túlzottan magas maradt, és beérkező adatok azt jelezték, hogy hosszabb ideig a cél felett lesz. A magasan szárnyaló energia- és élelmiszerárak, néhány szektorban a gazdaság újraindítása miatti keresleti nyomások, valamint kínálati szűk keresztmetszetek még mindig felfelé hajtották az inflációt, amely augusztusban 9,1%-ra nőtt. Amint a korábbi hónapokban is, az árnyomások tovább fokozódtak és terjedtek a gazdaságban. A júniusi prognózishoz képest az EKB szakértői szeptemberben jelentősen felfelé módosították inflációs előrejelzéseiket, úgy, hogy a HICP-infláció az előrejelzési horizonton csökken, de az utolsó évben még mindig meghaladja a 2%-ot. Továbbá beérkező adatok az euroövezet gazdasági növekedésének lényeges lassulását jelezték, és az év további részében, valamint 2023 első negyedévében a gazdaság stagnálása volt várható. Az igen magas energiaárak továbbra is csökkentették az emberek jövedelmeinek vásárlóerejét, és kínálati szűk keresztmetszetek még mindig gátolták a gazdasági tevékenységet. Ezenkívül a geopolitikai helyzet, különösen Oroszország ukrajnai háborúja, nyomást gyakorolt a vállalkozások és a fogyasztók bizalmára. Mindezzel összefüggésben a szakértők gazdasági növekedésre vonatkozó szeptemberi előrejelzését 2022 további részére és a teljes 2023. évre vonatkozóan érdemben lefelé módosították.

Az EKB irányadó kamatlábainak szeptemberi 75 bázispontos emelkedése előrehozta az irányadó kamatlábak erősen alkalmazkodó szintjének átmenetét olyan szintekre, amelyek biztosítják az infláció kellő időben történő visszatérését az EKB 2%-os középtávú céljához. A Kormányzótanács közölte, hogy értékelése alapján a következő üléseken várhatóan tovább emeli a kamatlábakat, hogy lehűtse a keresletet, és elhárítsa az inflációs várakozások tartós felfelé tolódásának kockázatát. Továbbá a betéti rendelkezésre állás kamatlábának nulla fölé emelését követően már nem volt szükség a többlettartalékok kamatozásának kétszintű rendszerére. Ezért a Kormányzótanács úgy döntött, hogy a szorzó nullára állításával felfüggeszti a kétszintű rendszert. Ezenkívül a monetáris politikai transzmisszió hatékonyságának megőrzése és a rendezett piaci működés megvédése érdekében a Kormányzótanács úgy határozott, hogy ideiglenesen megszünteti a kormányzati betétek kamatozásának 0%-os kamatláblafonját. A plafont átmenetileg a betéti rendelkezésre állás kamatlába és a rövid lejáratú eurokamatláb (€STR) közül az alacsonyabbikra határozták meg, pozitív betéti rendelkezési állási kamatláb esetén is. Az intézkedést 2023. április 30-ig szándékoztak hatályban tartani azzal a céllal, hogy meggátolja a betétek hirtelen kiáramlását a piacra egy olyan időszakban, amikor az euroövezeti repópiacok néhány szegmense fedezethiány jeleit mutatja, és lehetővé tegye annak mélyreható értékelését, hogy a pénzpiacok miként igazodnak a pozitív kamatlábakhoz való visszatéréshez.

A monetáris politika normalizálásának harmadik fázisa: további kamatlábemelések és mérlegcsökkentés

Az infláció valószínűleg hosszabb ideig magas szintje miatt a Kormányzótanács októberben ismét 75 bázisponttal emelte a kamatlábakat...

Az infláció szeptemberben 9,9%-ra, októberben pedig 10,6%-ra nőtt, amely a közös valuta történetének legmagasabb inflációja. A magasan szárnyaló energia- és élelmiszerárak, a kínálati szűk keresztmetszetek és a kereslet pandémia utáni helyreállása az árnyomások további terjedését és az infláció emelkedését okozták a nyár folyamán. Mindezeket tekintetbe véve októberben a Kormányzótanács úgy döntött, hogy ismét 75 bázisponttal emeli az EKB három irányadó kamatlábát, hangsúlyozva, hogy az irányadó kamatlábak e harmadik egymást követő jelentős növelésével lényeges előrelépés történt a monetáris politikai alkalmazkodás visszavonása terén.

...és a CHLRM-III feltételeit a monetáris politika szélesebb értelemben vett normalizálásához igazította

Októberben a Kormányzótanács arról is döntött, hogy megváltoztatja a CHLRM-III feltételeit. November 23-ától kezdődően kiigazította a műveletek kamatlábait a kifizetett kamatlábnak az EKB vonatkozó átlagos irányadó kamatlábaihoz indexálásával, és három további önkéntes lejárati előtti visszafizetési dátumot ajánlott a bankoknak. A járvány akut fázisában ez az eszköz kulcsszerepet játszott az árstabilitás lefelé irányuló kockázatainak elhárításában. Ugyanakkor az infláció váratlan és rendkívüli emelkedése következtében újra kellett szabályozni, hogy biztosítsák a szélesebb értelemben vett monetáris politikai normalizációs folyamattal való összhangot, és megerősítsék az irányadó kamatlábak emelésének transzmisszióját a banki hitelezési feltételekbe. A Kormányzótanács azt várta a CHLRM-III feltételeinek újraszabályozásától, hogy hozzájárul a banki finanszírozási költségek normalizálásához. Így a finanszírozási feltételek ebből eredő normalizálódása lefelé irányuló nyomást gyakorol az inflációra, segítve az árstabilitás visszaállítását középtávon. Továbbá az újraszabályozás megszüntette a CHLRM-III állományok lejárati előtti önkéntes visszafizetésének elrettentő tényezőit. A lejárati előtti önkéntes visszafizetések csökkentenék az eurorendszer mérlegét, és így hozzájárulnának az átfogó monetáris politikai normalizáláshoz. A CHLRM-III újraszabályozása és az azt követő visszafizetések a többletlikviditás jelentős mérséklődéséhez vezettek.

Végül, hogy a hitelintézetek által az eurorendszerben tartott kötelező tartalékok kamatozását szorosabban a pénzpiaci feltételekhez igazítsa, a Kormányzótanács úgy döntött, hogy a kötelező tartalékok kamatozását a betéti rendelkezésre állás kamatlábjával megegyezően állapítja meg.

Kétszámjegyű infláció és növekvő recessziós kockázatok közepette decemberben a negyedik egymást követő kamatlábemelésre került sor

Decemberben a Kormányzótanács egymás után negyedszer emelte a kamatlábakat, ezúttal 50 bázisponttal, mert az infláció túlzottan magas maradt, és az előrejelzések arról szóltak, hogy túl sokáig lesz az EKB célja felett. A Kormányzótanács azt is közölte, hogy a kamatlábaknak még mindig jelentősen és egyenletes tempóban emelkedniük kell, hogy olyan szinteket érjenek el, amelyek kellően restriktívek ahhoz, hogy biztosítsák az inflációnak a célhoz való kellő időben történő visszatérését. A kamatlábak korlátozó szinteken tartása idővel csökkenti az inflációt a kereslet lehűtésével, valamint elhárítja az inflációs várakozások tartós felfelé tolódásának kockázatát. Novemberben az infláció 10,1% volt, azaz kissé alacsonyabb az októberi 10,6%-nál. A csökkenés főként az energiaárak alacsonyabb

inflációjának eredménye volt. Az élelmiszerárak inflációja és a gazdaságra kiterjedő mögöttes árnymások fokozódtak, és a várakozások arról szóltak, hogy egy ideig még fennmaradnak. Rendkívüli bizonytalanság közepette az eurorendszer szakértői decemberben jelentősen felfelé módosították inflációs előrejelzéseiket, és úgy látták, hogy az átlagos infláció 2022-ben 8,4%-ot ér el, mielőtt 2023-ban 6,3%-ra mérséklődik, és az év folyamán érdemben csökken. Ezt követően az infláció 2024-ben átlagosan 3,4%-ra, 2025-ben pedig 2,3%-ra csökken. A prognózisok azt jelezték, hogy az energiaválság, a jelentős bizonytalanság, a gyengülő globális konjunktúra és a szigorúbb finanszírozási feltételek miatt az euroövezet gazdasága 2022 végén, illetve 2023 elején zsugorodhat. Ugyanakkor úgy látták, hogy egy lehetséges recesszió valószínűleg viszonylag rövid életű és csekély lesz, miközben a 2023-as növekedési kilátásokat a korábbi előrejelzésekhez képest még jelentősen felfelé módosították.

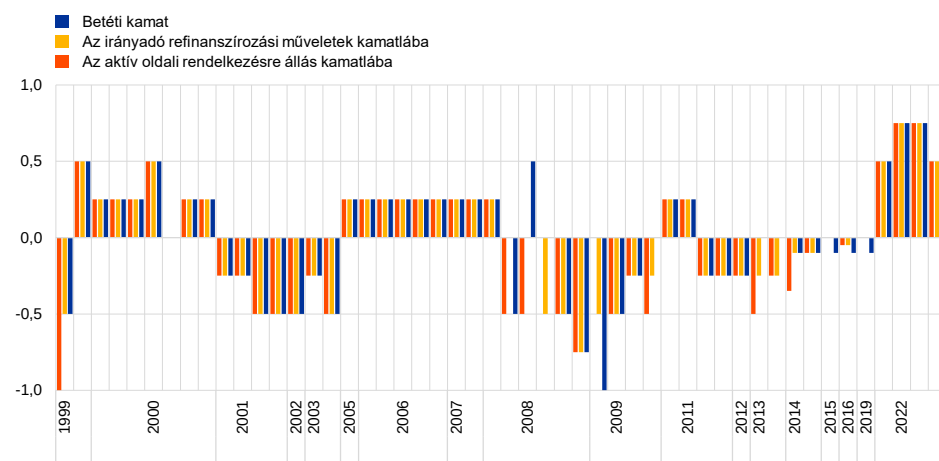
A Kormányzótanács kijelölte a mérleg normalizálásának elveit

Decemberben a Kormányzótanács az EVP értékpapír-állománya csökkentésének elveit is megtárgyalta. Úgy döntött, hogy 2023 márciusának elejétől kezdődően az EVP portfóliója ütemesen és kiszámítható módon csökkenni fog, mivel az eurorendszer nem fogja teljes mértékben újból befektetni a lejáró értékpapírokból származó tőketörlesztéseket. A csökkenés mértéke havonta átlagosan 15 milliárd euró lesz 2023 második negyedévének végéig; ezt követő ütemezése később kerül meghatározásra. Ezenkívül a Kormányzótanács kiemelte, hogy 2023 végére az EKB felülvizsgálja a rövid lejáratú kamatlábak irányításának működési keretét, ami tájékoztatást fog nyújtani a mérlegnormalizálási folyamat végpontját illetően.

2.1. ábra

Az EKB irányadó kamatlábainak változása

(százalékpont)



Forrás: EKB.

2.2

Az eurorendszer mérlegének alakulása a monetáris politika normalizálódásával

2022 első felében az EVP és a PEPP szerinti nettó eszközvásárlások kivezetésével lassult az eurorendszer mérlegének növekedése. A második félévben a monetáris

politika folyamatban levő normalizálódása hozzájárult a mérleg fokozatos csökkentéséhez. 8,8 billió euróval a mérleg júniusban érte el történelmi csúcst, mielőtt az EVP szerinti nettó eszközvásárlások július 1-jével véget értek (lásd a 2.2. ábrát). Az év végére a mérleg 8,0 billió euróra mérséklődött, főként CHLRM-III műveletek lejárat, valamint lejárat előtti jelentős visszafizetések miatt, különösen azt követően, hogy megváltoztak a CHLRM-III feltételei, hogy igazodjanak a szélesebb értelemben vett monetáris politikai normalizációs folyamathoz.

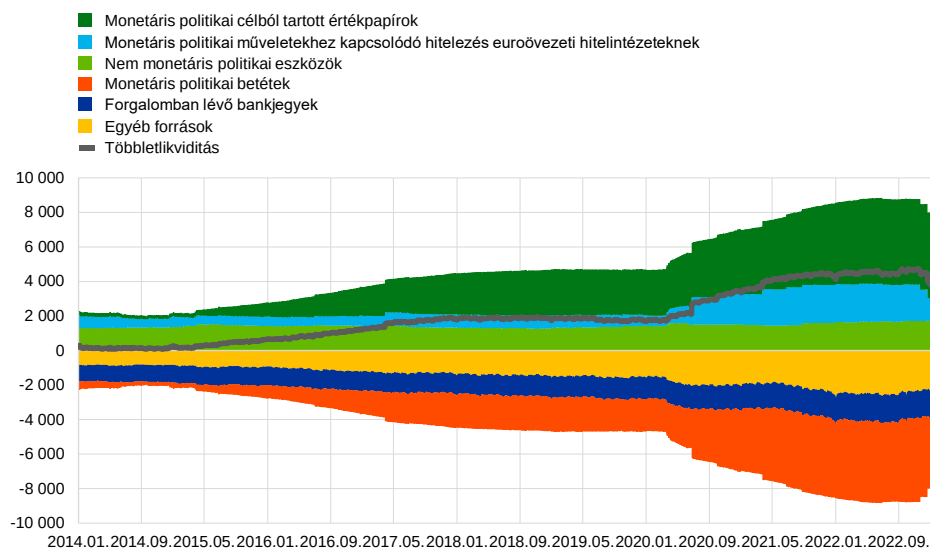
2022 végén az eurorendszer mérlegében a monetáris politikához kötődő eszközök 6,3 billió eurót tettek ki, ami 2021 végéhez képest 0,7 billió eurós csökkenést jelent. Az euroövezeti hitelintézeteknek nyújtott hitelek az összes eszköz 17%-át tették ki (szemben a 2021. végi 26%-kal), valamint a monetáris politikai céllal vásárolt eszközök az összes eszköznek mintegy 62%-át képviselték (a 2021 végi 55%-hoz képest). A mérlegben szereplő egyéb pénzügyi eszközök főként az eurorendszer által tartott külföldi devizákból és aranyból, valamint euróban denominált nem monetáris politikai portfóliókból álltak.

A forrásoldalon a hitelintézetek tartalékállományainak és a betéti rendelkezésre állás igénybevételének teljes összege (a 2021. végi 4,3 billió euróról) 2022 végére 4,0 billió euróra csökkent, és a teljes forrásállomány 50%-át tette ki (a 2021. végi százalékaránynak megfelelő mértékben). A forgalomban lévő bankjegyek állománya 1,6 billió euróra nőtt (a 2021 végi 1,5 billió euróról), és az összes forrás 20%-át tette ki (18%-ról).

2.2. ábra

Az eurorendszer konszolidált mérlegének alakulása

(milliárd euró)



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.

EVP és pandémiás vészhelyzeti vásárlási program (PEPP) megoszlása az eszközosztályok és joghatóságok között

Az **EVP** négy eszközvásárlási programot foglal magában: a harmadik fedezettkötvény-vásárlási programot (CBPP3), az eszközalapú értékpapírok vásárlási programját (ABSPP), a közszektor eszközeinek megvásárlására vonatkozó programot (PSPP) és a vállalati szektort érintő vásárlási programot (CSPP). A PEPP 2020-ban került bevezetésre a világválságra válaszul. Az EVP szerint elfogadható minden eszközkategória elfogadható a PEPP szerint is; az elfogadhatósági követelmények alól felmentést kaptak a Görög Köztársaság által kibocsátott értékpapírok. Az eurorendszer a PEPP szerinti nettó eszközvásárlásokat 2022 márciusának végén, az EVP szerintiek pedig 2022. július 1-jével fejezte be, miközben maradéktalanul folytatta a mindkét program szerint lejáró értékpapírokból származó tőketörlesztések újbóli befektetését. A vásárlások továbbra is zökkenőmentesen zajlottak a vonatkozó mindenkor piaci feltételekkel összhangban.

Az EVP-állományok 3,3 billió eurót tettek ki 2022 végén

2022 végén az EVP-állományok 3,3 billió eurót tettek ki (amortizált bekerülési értéken). Ezen állományok legnagyobb részét a PSPP tette ki 2,6 billió euróval, azaz az év végi teljes EVP-állomány 79%-ával. A PSPP-ben a vásárlások euroövezeti joghatóságok között történő elosztását az **EKB tőkejegyzési kulcsa** határozta meg állományi alapon. Ezenkívül néhány nemzeti központi bank az EU nemzeti feletti intézményei által kibocsátott értékpapírokat is vásárolt, 2022 végén – némi eltérésekkel az egyes joghatóságok között – a PSPP-állomány súlyozott átlagos lejáráta 7,2 év volt. Az év végén az ABSPP kevesebb, mint 1%-át (23 milliárd euro), a CBPP3 9%-át (302 milliárd euró), míg a CSPP 11%-át (344 milliárd euro) tette ki a teljes EVP-állománynak. A magánszektorbeli vásárlási programok közül 2022-ben a CSPP járult hozzá leginkább az EVP-állományok növekedéséhez, 34 milliárd euro nettó vásárlással. A vállalati és fedezett kötvényvásárlások egy referenciamutató alapján történnek, amely minden elfogadható forgalomban levő vállalati, illetve fedezett kötvény piaci kapitalizációját tükrözi. 2022 októberétől az éghajlatváltozással kapcsolatos szempontok beépültek a vállalati ágazati benchmarkba - további részletek a 11.5. szakaszban találhatók.⁸

A PEPP-állományok 1,7 billió eurót tettek ki 2022 végén

2022 végén az PEPP-állományok 1,7 billió eurót tettek ki (amortizált bekerülési értéken). A fedezett kötvények állománya kevesebb, mint 1%-ot (6 milliárd euró), a vállalati szektor állománya 3%-ot (46 milliárd euró), az állami szektor állománya pedig 97%-ot (1629 milliárd euró) tett ki.

Az állami szektor értékpapírainak PEPP szerinti vásárlásaira vonatkozóan a benchmark allokáció – állományi alapon – országonként az EKB tőkejegyzési kulcsa. Ugyanakkor a vásárlások rugalmas módon zajlottak, ami ingadozásokhoz vezetett a vásárlások időbeli, valamint eszközosztályok és joghatóságok közötti megoszlásában. 2022 végén a PEPP-ben az állami szektor értékpapír-állományának súlyozott átlagos lejáráta 7,6 év volt, némi eltérésekkel az egyes joghatóságok között.

⁸ Lásd az „[ECB provides details on how it aims to decarbonise its corporate bond holdings](#)” (az EKB tájékoztatót ad a vállalati kötvényállományának szén-dioxid-mentesítésére irányuló céljairól) című sajtóközleményt, EKB, 2022. szeptember 19.

Az eurorendszer újra befektette az EVP- és PEPP-portfóliókban tartott lejáró értékpapírokból származó tőketörlesztéseket. A magánszektorbeli értékpapírok beváltása 2022-ben 77 milliárd eurót, míg a közszektor értékpapírok PSPP és PEPP keretében történő beváltása 446 milliárd eurót tett ki. A PSPP, a CSPP, CBPP3 és a PEPP keretében vásárolt eszközöket továbbra is elérhetővé tették [értékpapír-kölcsönzés](#) céljára, hogy támogassák a kötvény- és repópiaci likviditást. Az értékpapírok iránti keresletnek a repópiacokon tapasztalható fedezethiány miatti növekedése miatt a Kormányzótanács 2022 novemberében úgy döntött, hogy 250 milliárd euróra emeli az eurorendszer készpénzfedezet ellenében történő értékpapír-kölcsönzésre vonatkozó limitjét.

Az eurorendszer refinanszírozási műveleteinek alakulása

2022 végén az eurorendszer refinanszírozási műveleteinek állománya 1,3 billió euró volt, ami 878 milliárd eurós csökkenést jelent 2021 végéhez képest. E változás főként a lejárat előtti önkéntes visszafizetéseket (826 milliárd euró), valamint a CHLRM-III sorozat szerinti lejáró műveleteket (54 milliárd euró) tükrözi. A lejárat előtti visszafizetésekből 744 milliárd eurónyi a CHLRM-III feltételei változásának 2022. november 23-i hatályba lépését követően történt. Ezenkívül a pandémiás vészhelyzeti hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek (PELTRO-k) 2022 végére többnyire lejártak, és csak 1 milliárd eurónyi maradt, szemben a 2021. végi 3,4 milliárd euróval. Az eurorendszer folyamatban levő refinanszírozási műveleteinek súlyozott átlagos futamideje a 2021. végi mintegy 1,7 évről 2022 végére körülbelül 0,9 évre csökkent.

A pandémiás fedezetkönnyítő intézkedések fokozatos kivezetése

2022 márciusában az EKB meghirdette a [pandémiával kapcsolatos fedezetkönnyítő intézkedések fokozatos kivezetését](#). Ezek az intézkedések az EKB pandémiára adott monetáris politikai válaszában lényegi elemét képezték, megkönnyítve a bankok számára az eurorendszer hitelműveleteihez való hozzáférést, valamint növelve az elfogadható fedezetek volumenét. Az EKB szakértőinek becslései szerint a 2022 februárjának végén mobilizált összes fedezetnek mintegy 10%-a volt a könnyítő intézkedéseknek tulajdonítható.⁹ E hozzájárulás túlnyomórészt annak volt köszönhető, hogy a fedezetértékelési levonásokat („haircut”-okat) minden eszközosztályra vonatkozóan átmenetileg egy 20%-os rögzített tényezővel csökkentették, valamint néhány nemzeti központi bank további hitelköveteléseinek (ACC) kereteit kiterjesztették.

A fokozatos kivezetés 2022 júliusában kezdődött első lépésében a levonások átmeneti csökkentését 20%-ról 10%-ra mérsékeltek. Ezenkívül több kisebb hatású és terjedelmű intézkedést is kivezettek. Ezek közé tartozott a hitelminőségi követelményeket 2020. április 7-én teljesített bizonyos leminősített piacképes

⁹ Lásd a „[Gradual phasing-out of pandemic collateral easing measures](#)” (A pandémiás fedezetkönnyítő intézkedések fokozatos megszüntetése) című keretes írást, *Economic Bulletin*, 3. sz., EKB, 2022.

eszközök és ezen eszközök kibocsájtói elfogadhatóságának megszüntetése, valamint a bármely más egyetlen bankcsoport által kibocsájtott fedezetlen hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokra vonatkozó 2,5%-os limit visszaállítása egy hitelintézet biztosítéki portfóliójában.

A kivezetés további két lépésére 2023 júniusában és 2024 márciusában kerül sor. A második lépés részeként a fedezetértékelési levonások menetrendjének felülvizsgálata 2023. június 29-től lép hatályba, és beletartozik majd a fedezetértékelési levonások átmeneti csökkentésének teljes megszüntetése; a menetrend felülvizsgálatát a 2.3. szakasz írja le részletesebben. A megmaradó pandémiás fedettkönnyítő intézkedéseket – elvileg – egy harmadik lépésben vezetik ki 2024 márciusában, az ACC kereteinek átfogó felülvizsgálatát követően. A Görög Köztársaság által kibocsájtott piacképes hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok minimális minősítési követelménye alóli felmentés legalább addig érvényben lesz, amíg folytatódnak a görög államkötvényekbe történő PEPP szerinti újrabefektetések.

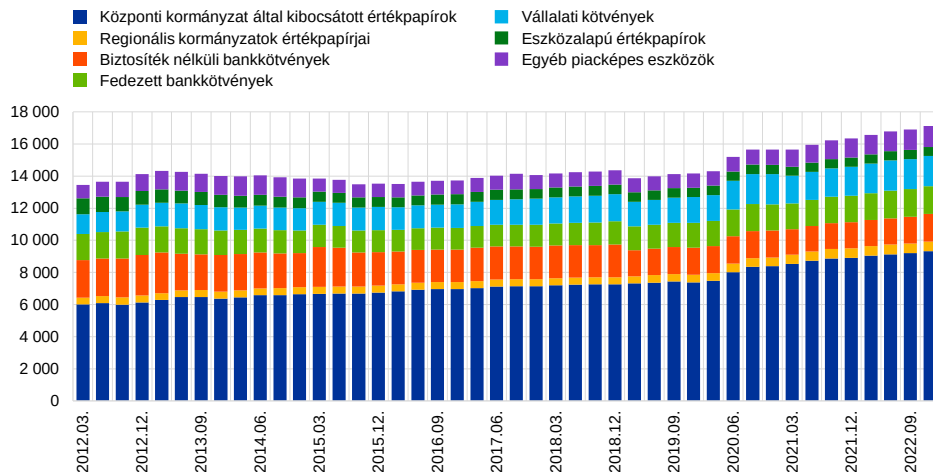
Az elfogadható forgalomképes eszközök és a mobilizált fedezetek alakulása

2022-ben az elfogadható forgalomképes eszközök összege 759 milliárd euróval nőtt, 17,1 billió eurós szintet érve el az év végén (lásd a 2.3. ábrát). Továbbra is a központi kormányzat által kibocsátott értékpapírok jelentették a legnagyobb eszközosztályt (9,3 billió euró). A többi eszközosztályba tartoztak a vállalati kötvények (1,9 milliárd euró), a fedezett bankkötvények (1,7 milliárd euró) és a biztosíték nélküli bankkötvények (1,7 milliárd euró). A regionális kormányzatok értékpapírai (595 milliárd euró), az eszközalapú értékpapírok (562 milliárd euró) és más piacképes eszközök (1,3 billió euró) az elfogadható eszközök viszonylag kis hányadát tették ki.

2.3. ábra

Az elfogadható forgalomképes eszközök alakulása

(milliárd euró)



Forrás: EKB.

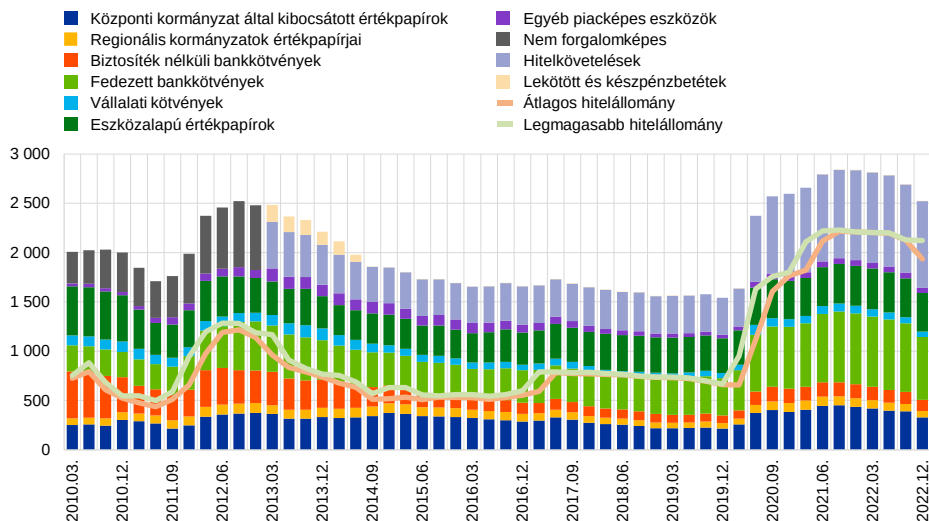
Megjegyzések: A eszközértékek névleges összegek. Az ábra az egyes időszakok hó végi adatainak átlagát mutatja.

A mobilizált fedezetek állománya 314 milliárd euróval, 2,5 billió euróra csökkent 2022 végére (2.4. ábra). A hitelkövetelések (ideértve az ACC-eket), amelyekre vonatkozóan a mobilizált összegek 881 milliárd eurót tettek ki, továbbra is a fedezetként alkalmazott legfontosabb eszközosztályt képviselték. A fedezett bankkötvényekre (640 milliárd euró), központi kormányzat által kibocsátott állampapírokra (392 milliárd euró) és eszközalapú értékpapírokra (330 milliárd euró) volt visszavezethető. A biztosíték nélküli bankkötvényeket, a regionális állampapírokat és a vállalati kötvényeket kisebb mértékben, 113 milliárd, 62 milliárd, illetve 55 milliárd euró összegben használták fel.

2.4. ábra

A mobilizált fedezetek alakulása

(milliárd euró)



Forrás: EKB.

Megjegyzések: 2013 első negyedéve óta a „nem forgalomképes eszközök”, „hitelkövetelésekre”, valamint „leköttött és készpénzbetétekre” vannak osztva. A fedezetekre vonatkozóan havi adatok átlagai minden egyes időszak esetén, valamint értékek értékelés és „haircut”-ok után. A hitelállományra vonatkozóan napi adatok kerültek felhasználásra.

2.3

Pénzügyi kockázatok a monetáris politika normalizálása idején

A kockázathatékonyság az eurorendszer kockázatkezelési feladatkörének kulcsfontosságú elve

Minden monetáris politikai eszköz pénzügyi kockázatokkal jár, amelyeket az eurorendszer sajátos kockázatkezelési keretek révén kezel monetáris politikai céljainak megvalósítása során. Amikor a szakpolitika végrehajtásának több módja is van, az eurorendszer kockázatkezelési feladatköre kockázathatékonyság elérésére törekszik: a szakpolitikai célok elérése a lehető legkevesebb kockázattal az eurorendszer számára.¹⁰

Tekintettel a monetáris politika fokozatos normalizálására és összhangban a Kormányzótanács által meghatározott éghajlatváltozással kapcsolatos cselekvési tervvel, az eurorendszer 2022-ben megváltoztatta kockázatkezelési kereteit. A Kormányzótanács úgy döntött, hogy fokozatosan kivezeti a pandémiára válaszul bevezetett fedezetkönnyítő intézkedéseket, és visszaállítja a járvány előtti kockázattűrési szinteket az eurorendszer hitelműveleteiben. Ezenkívül az éghajlatváltozással kapcsolatos megfontolásokat is bevezetett a vállalati szektor értékpapírai vásárlásainak keretrendszerébe. Az emelkedő kamatlábak belátható időn belül csökkenteni fogják az eurorendszer jövedelmezőségét.

¹⁰ Lásd: „The financial risk management of the Eurosystem’s monetary policy operations” (Az eurorendszer monetáris politikai műveleteinek pénzügyikockázat-kezelése), EKB, 2015. július.

A hitelműveletek kockázatellenőrzési keretrendszerének rendszeres felülvizsgálata

2022-ben az EKB elvégezte a monetáris politikai hitelműveletek **kockázatellenőrzési kereteinek rendszeres felülvizsgálatát**, amelynek eredménye a fedezetértékelési levonások aktualizált menetrendje. A felülvizsgálat eredményét 2023 júniusában hajtják végre a fedezetkönnyítő intézkedések fokozatos kivezetésének második lépésével. A kivezetési folyamatot a 2.2. szakasz ismerteti. Ez a megközelítés fokozatosan visszaállítja az eurorendszer járvány előtti kockázattűrési szintjeit a hitelműveletekre vonatkozóan, eközben elkerülve a hirtelen kilengéseket a fedezetek rendelkezésre állását illetően.

A „haircut” menetrendjének legfontosabb változásai a következőképpen foglalhatók össze: (i) az uniós kötvények (az Európai Unió által kibocsájtott hitelviszonyt megtestesítő instrumentumok) a II. haircut kategóriából az I. haircut kategóriába kerülnek, és így ugyanolyan elbánásban részesülnek, mint a központi kormányok által kibocsájtott adósságinstrumentumok; (ii) minden jogszabályon alapuló fedezett kötvény és multi-cédula a II. haircut kategóriában lesz, megszüntetve így a nagy címletű és más fedezett kötvények közötti különbségtételt; (iii) a haircut azonos lesz a változó és a fix kamatszelvevényű forgalomképes adósságinstrumentumok esetén; (iv) a leghosszabb hátralevő futamidő kategória (tíz év felett) három felé oszlik a hosszú lejáratú kötvények kockázatainak jobb fedezése érdekében; (v) az egységes 5%-os elméleti értékelési levonást felváltja egy lejárattal változó leértékelés, és alkalmazását kiterjesztik minden elméletileg értékelt forgalomképes eszközre, kivéve az I. haircut kategóriában levőket.

Összességében egy aktualizált haircut menetrend alapján a fedezetértékelési levonások átmeneti csökkentésének teljes megszüntetése biztosítani fogja a kockázat elleni védelem megfelelő szintjét, javítani fogja a keretrendszer következetességét, és erősíteni fogja az eszközök kockázati egyenértékűségét, miközben biztosítja a fedezetek rendelkezésre állását.

Az EVP és a PEPP eszközvásárlások kockázatainak kezelése

2022-ben folytatódtak az EVP és a PEPP szerinti monetáris politikai célú eszközvásárlások, amelyekre vonatkozóan specifikus pénzügyikockázat-ellenőrzési keretek vannak. Ezek figyelembe veszik a programok szakpolitikai céljait, valamint a megvásárolt különféle eszköztípusok jellemzőit és kockázati profiljait. A keretrendszerek elfogadhatósági kritériumokból, hitelkockázat-értékelésekből és átvilágítási eljárásokból, árazási rendszerekből, referenciaértékekből és limitekből áll. E keretrendszerek vonatkoznak a nettó eszközvásárlásokra, a lejáró állományokból származó tőketörlesztések újbóli befektetésére, továbbá az állományokra, amíg az eurorendszer mérlegében szerepelnek. A keretrendszerek aktuális kulcselemeit az 2.1. táblázat foglalja össze, tükrözve a 2022-ben bevezetett változásokat.

A kereskedelmi értékpapírok
jövőbeli vásárlásai várhatóan
korlátozottak lesznek

A pandémiára adott szakpolitikai válasz részeként az eurorendszer a PEPP szerint jelentős mennyiségekben vásárolt kereskedelmi értékpapírokat. Tekintettel a PEPP és az EVP szerinti nettó eszközvásárlások megszüntetésére, a kereskedelmi értékpapírok vásárlásai a jövőben várhatóan korlátozottak lesznek. Kereskedelmi értékpapírok bármely jövőbeli vásárlásai az EVP-re fognak összpontosulni, és a piacot megtámasztó („backstop”) árazási szinteken zajlanak majd.¹¹

A vállalati szektor újbóli
befektetései a jobb éghajlat-politikai
teljesítménnyel bíró kibocsátók felé
hajlottak

2022 októberétől kezdődően az eurorendszer a vállalati szektor lejáró értékpapírjaiból származó tőketörlesztések újbóli befektetéseit a jobb éghajlat-politikai teljesítménnyel bíró kibocsátók felé billentette. Ezen intézkedés további magyarázatával a 11.5. szakasz szolgál.¹²

¹¹ Lásd a „FAQs on the corporate sector purchase programme and non-financial commercial paper” (Gyakran ismételt kérdések a vállalati szektor vásárlási programjáról és a nem pénzügyi kereskedelmi papírokról) oldalt az EKB honlapján, frissítve 2023. február 22-én.

¹² Lásd „Az EKB további lépéseket tesz, hogy az éghajlatváltozást beépítse monetáris politikai műveleteibe” című sajtóközleményt, EKB, 2022. július 4.

2.1. táblázat

Az EVP és a PEPP kockázatellenőrzési keretrendszer kulcselemei

	ABSPP	CBPP3	CSPP	PSPP	PEPP (Eszközalapú értékpapírok (ABS), fedezett kötvények és vállalati kötvények)	PEPP (állami szektor értékpapírai)
Fő elfogadhatósági kritériumok	Az eurorendszer hitelműveleteihez fedezetként elfogadható eszkőzalapú értékpapírok; helyre vonatkozó további kritériumok	Az eurorendszer hitelműveleteihez saját felhasználású fedezetként elfogadható fedezett kötvények	Az eurorendszer hitelműveleteihez fedezetként elfogadható vállalati kötvények és kereskedelmi értékpapírok (commercial paper); további kizárási kritériumok	Az eurorendszer hitelműveleteihez fedezetként elfogadható, központi kormányzati, regionális és helyi önkormányzati kötvények, valamint elismert ügynökségek és az euroövezetben található nemzetek feletti intézmények által kibocsátott kötvények ²⁾	Ugyanazok mint az ABSPP, CBPP3 és CSPP esetén	Ugyanaz mint a PSPP esetén
Minimális hitelminőség	CQS 3 ¹⁾	CQS 3	CQS 3	CQS 3	CQS 3 ¹⁾	CQS 3 A Görög Köztársaság által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokra vonatkozó felmentés
Minimális hátralevő futamidő	Nincs	Nincs	6 hónap; kereskedelmi értékpapír esetén 28 nap	1 év	Ugyanazok mint az ABSPP, CBPP3 és CSPP esetén	70 nap
Maximális hátralevő futamidő	Nincs	Nincs	30 év és 364 nap kötvények esetén; 365/366 nap kereskedelmi értékpapír esetén	30 év és 364 nap	Ugyanazok mint az ABSPP, CBPP3 és CSPP esetén	Ugyanaz mint a PSPP esetén
Kibocsátási részesedési limitek	70%	70%	70%; állami vállalatokra 33%/25% (kollektív cselekvési záradéktól függően)	50% szupranacionális kötvényekre, egyébként 33%/25% (kollektív cselekvési záradéktól függően)	Vásárlások szükségesség és arányosság szerint	Vásárlások szükségesség és arányosság szerint
Kibocsátói limitek	Nincs	Igen	Igen	50% szupranacionális kötvényekre, egyébként 33%	Vásárlások szükségesség és arányosság szerint	Vásárlások szükségesség és arányosság szerint
Hitelkockázat- értékelések és átvilágítási eljárások	Igen	Igen	Igen	Nincs	Igen	Nincs
Árfelülvizsgálat (utólagos)	Igen	Igen	Igen	Igen	Igen	Igen
Éghajlatváltozással kapcsolatos megfontolások	Nincs	Nincs	Az újbóli befektetések a jobb éghajlat- politikai teljesítményt nyújtó kibocsátók felé irányulnak	Nincs	A vállalati szektorhoz tartozó értékpapírok esetében az újrabefektetések a jobb éghajlat- politikai teljesítményt nyújtó kibocsátók felé irányulnak.	Nincs

Forrás: EKB.

Megjegyzések: ABS: eszközalapú értékpapír; CAC: kollektív cselekvési záradék; CQS: hitelminőségi besorolás az eurorendszer harmonizált minősítési skálája szerint

(lásd: a „Eurosystem credit assessment framework” (Az eurorendszer hitelminősítő rendszere) oldalt az EKB honlapján.

1) 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 fedezetétől szolgáló pénzforgalmat generáló eszközök nem lehetnek strukturáltak, szindikátusiak vagy tőkeáttételesek; és (iii) törlesztésfolytonossági rendelkezéseknek lenniük kell.

2) Lásd az „Implementation aspects of the public sector purchase programme (PSPP)” (A közszektor eszközeinek megvásárlására vonatkozó program végrehajtási szempontjai) oldalt az EKB honlapján.

Az emelkedő kamatlábak befolyásolhatják az eurorendszer nyereségét

A kamatlábak emelkedésével a központi banki kamatkidadások eleinte gyorsabban nőnek, mint a bevétel

Válaszul az inflációs kilátások rendkívüli mértékű sokkjaira, 2022-ben az EKB többször is emelte irányadó kamatlábait. Viszont a magasabb kamatlábak kihatással vannak az EKB és az euroövezeti országok nemzeti központi bankjainak nyereségére, sőt akár pénzügyi veszteségeket is okozhatnak. Ez amiatt van, hogy rövid és középtávon a központi banki mérlegekben szereplő források költsége érzékenyebb a kamatlábakra, mint az eszközeik által generált bevétel. Idővel várhatóan az eurorendszer eszközein keresett bevétel is emelkedik, ami javítani fogja a nyereségességet.

A korábbi években pénzügyi pufferek épültek fel, amelyek felhasználhatóak a potenciális veszteségek kiegyenlítésére. Amennyiben e puffereket maradéktalanul kihasználják, minden megmaradó veszteség a mérlegre könyvelhető, és jövőbeli nyereségekkel ellensúlyozható anélkül, hogy befolyásolná az eurorendszer központi bankjainak képességét, hogy eredményesen működjenek.¹³

¹³ Lásd a „Az EKB és az euroövezeti nemzeti központi bankok nyeresége, illetve vesztesége: miből származik” című tájékoztatót, EKB, frissítve 2023. február 23-án.

3 Európai pénzügyi szektor: rosszabbodnak a pénzügyi stabilitás feltételei

Magas infláció, szigorúbb pénzügyi feltételek és gyengébb növekedési kilátások közepette az euroövezetben 2022 folyamán romlottak a pénzügyi stabilitási feltételek. Az év során fokozódtak a kulcsfontosságú sebezhetőségek. Ezek közé tartoztak: i) adósságfenntarthatósági aggodalmak néhány céget, háztartást és államot illetően; ii) pénzügyi eszköz-értékelések, amelyek esetleg nem tükrözték a negatívabb növekedési, inflációs és pénzügyi kilátásokat; iii) feszített ingatlanpiaci értékelések; iv) megnövekedett hitelkockázat a bankok számára; v) hitel- és likviditási kockázati kitettségek a banknak nem minősülő pénzügyi intézetek körében. Az e sebezhetőségekből eredő kockázatok kezelése érdekében a makroprudenciális hatóságok fokozatosan szigorították a tőkealapú, illetve a hitelfelvevőn alapuló szakpolitikai intézkedéseket. Ezenkívül folytatódott a bankokra vonatkozó keretszabályozás megerősítéséről és a banknak nem minősülő pénzügyi intézetek makroprudenciális megközelítéséről szóló munka a pénzügyi rendszer hosszú távú ellenálló képességének további növelése érdekében.

3.1 A pénzügyi stabilitási környezet 2022-ben

A makroszintű pénzügyi feltételek gyengülésével nőttek a pénzügyi stabilitási kockázatok

Magas inflációt, szigorúbb pénzügyi feltételeket és gyengébb növekedési kilátásokat tükrözve az euroövezetben 2022 folyamán romlottak a pénzügyi stabilitási feltételek. Oroszország ukrajnai inváziója a nyersanyag- és energiaárak jelentős emelkedéseit idézte elő, amelyek – a globális ellátási láncbéli nyomásokkal együtt – táplálták az inflációs nyomásokat. Ez monetáris politikai irányultságuk kiigazítására készítette a jelentősebb központi bankokat, ami hozzájárult a szigorúbb globális pénzügyi feltételekhez, a nagyobb pénzügyi piaci volatilitáshoz és eszközá- korrekciókhoz. Egy emelkedő államkötvényhozamokkal jellemzett időszakban a jelentős fiskális támogatás megnövekedett adósságszolgálati költségeket eredményezett, különösen az eladósodottabb országok számára, miközben a magas infláció terhelte a háztartások reáljövedelmét és a cégek költségeit. Mindezek eredményeként, miközben az euroövezeti bankok hasznát húzták a magasabb kamatlábakból, nőttek az eszközeik minőségével kapcsolatos aggodalmak. A banknak nem minősülő pénzügyi intézetek továbbra is fokozott hitel- és likviditási kockázatokkal szembesültek, bár tettek lépéseket, hogy valamennyire csökkentsék a portfóliókockázati szinteket.

A magas infláció, recessziós kockázatok és szigorúbb pénzügyi feltételek kihívást jelentettek az eladósodott államok, cégek és háztartások számára

2022-ben a magas infláció és a pénzügyi feltételek szigorítása terhelte az államok, a cégek és a háztartások pénzügyi helyzetét. Miközben a pandémia miatt már magasak voltak az adósságsszintek, az euroövezeti kormányok újból jelentős fiskális támogatást nyújtottak a magasabb energiaárak és az infláció hatásának tompítása érdekében. Ugyanakkor az államkötvényhozamok meredeken emelkedtek, ami felélesztette a széttagoltsággal kapcsolatos aggodalmakat az euroövezeti

állampapírpiacokon. Ezeket némileg mérsékeltek az olyan szakpolitikai intézkedések, mint az EKB transzmisszióvédelmi eszközének bejelentése. A vállalati szektorban a magasabb energia- és nyersanyagárak kihívásokat jelentettek, különösen az olyan energaintenzív szektorok (például néhány közműcég és építőipari vállalat) számára, amelyek kevésbé voltak képesek a magasabb költségeket a vásárlókra hárítani. A nagyobb cégekhez képest a kis- és középvállalkozások kevésbé részesültek a konjunktúra járvány utáni fellendülésének előnyeiből, és különösen kiszolgáltatott helyzetben maradtak a gazdasági tevékenység lassulása és a magasabb hitelfelvételi költségek miatt. A háztartások adósságszolgálati képességét meggyengítette a rendelkezésre álló reáljövedelem és a megtakarítások megemelkedett infláció miatti eróziója, amely magasabb kamatlábakkal párosult, különösen azokban az országokban, ahol magasabbak a háztartások adósságszintjei. Miközben az ingatlanárak emelkedése erőteljes maradt az euroövezetben, voltak olyan jelek, hogy véget érhet az utóbbi évek bővülése az ingatlanok terén, mivel az értékbecslések jelentősen túlértékelték voltak, az új jelzálogok kamatlábai emelkedtek, és a jelzáloghitelezés növekedése lassult. Az ingatlanciklus fordulata fokozhatja az euroövezeti háztartások jövedelmének és pénzügyi helyzetének sérülékenységét.

A kamatlábak emelkedésével
jelentős árkorrekciók történtek a
pénzügyi piacokon

2022-ben jelentős áresések következtek be az euroövezeti pénzügyi piacokon, ami főként a magasabb kamatlábak közvetlen hatását tükrözte. Míg e korrekciók általában rendben levők voltak, az árak szokatlanul erősen együtt mozogtak eszközosztályok széles körére kiterjedően, ami komplikálta a diverzifikálási stratégiákat. Ugyanakkor 2022 második felében, és különösen szeptember után, a tőzsdeindexek eltértek a kötvénypiaci teljesítménytől, és az emelkedő bankindexek támogatásával Európa-szerte nőttek. Az elsődleges piacok aktivitása – ideértve a tőzsdei bevezetést és magas hozamú vállalati kötvények kibocsátását – jelentősen esett az előző évhez képest. A piaci korrekciók ellenére néhány kockázatos eszköz ára továbbra is feszítettnek tűnt, és lehet, hogy nem tükrözte teljes mértékben a növekedés, az infláció és a pénzügyi feltételek negatívabb kilátásait. Ezenkívül a nyersanyagárak jelentős elmozdulásai és az azokkal kapcsolatos letéti követelmények likviditáskezelési kihívást jelentettek néhány résztvevő számára a származékos piacokon.

A magasabb kamatlábak
támogatták a bankok nyereségét,
de emelkedtek a finanszírozási
költségek, és úgy tűnt, kockázatok
fenyegetik az eszközminőséget

2022-ben az euroövezeti bankok jövedelmezősége az alacsonyabb működési költségek, a hitelveszteségek fedezetére képzett továbbra is alacsony céltartalékok, valamint a betéti és hitelkamatlábak nagyobb különbségének és a megemelkedett hitelezési volumeneknek köszönhető magasabb üzemi eredmény támogatásával szilárd maradt. A gazdasági kilátások jelentős rosszabbodása ellenére az euroövezeti bankok eszközeinek minősége nem mutatta kiterjedt romlás jeleit, miközben a nemteljesítő hitelek aránya tovább csökkent. Ugyanakkor az „alulteljesítő” hitelek (az IFRS 9 nemzetközi pénzügyi beszámolási standardok szerinti három kategóriából a „Stage 2”) trendjei a hitelkockázat némi növekedésére utaltak. A magasabb kamatlábak növelhetik a bankok sérülékenyebb szektoroknak való kitétségeiből eredő hitelkockázatokat, amely szektorok az utóbbi években nőttek, ideértve különösen a lakóingatlan-piacokat. Forrásoldalon 2022-ben érdemben emelkedtek a kötvényfinanszírozási költségek a bankok számára, ami mögött elsősorban monetáris politikai intézkedésekre vonatkozó várakozások

Magas maradt a nem banki
pénzügyi szektor hitelkockázati
kitettsége

húzódtak meg. Ezenkívül az új betétek emelkedő kamatlábai, valamint a célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek harmadik sorozata (CHLRM-III) szerinti lejáró pénzügyi eszközök kezdtek magasabb átlagos finanszírozási költségeket jelenteni a bankok számára. E fokozódó ciklikus hátráltató tényezők elegyedtek az euroövezeti bankszektor egyes részeiben meglévő alacsony költséghatékonyságból, korlátozott bevételdiverzifikálásból és kapacitásfeleslegből eredő hosszabb távú kihívásokkal.

2022-ben magasak maradtak a banknak nem minősülő pénzügyi intézetek hitelkockázatnak való általános kitettségei, amelyek jelentős hitelveszteségek kockázatának tették ki ezen intézeteket a vállalati szektor fundamentumainak jelentős romlása esetén, különösen az energiaszektor iparágakban. A befektetői visszavásárlásokból, biztosítási kötvények törlesztéséből és pótfedezeti felhívásokból eredő likviditási igények mellett a pénzügyi eszközök árának kiterjedt esése volt az eszközök összértéke jelentős csökkenésének fő mozgatórugója a nem banki pénzügyi szektorban. Közben 2022 elejétől kezdődően nőtt a befektetési alapok készpénzállománya, likvideszköz-állományai viszonylag alacsonyak maradtak, valószínűsítve, hogy prociklikus eladási magatartás révén felerősítenek egy piaci korrekciót, amennyiben egy kedvezőtlen forgatókönyv jelentős visszavásárlásokat idéz elő. A banknak nem minősülő pénzügyi intézetek lejáráti kockázata szintén jelentős maradt, további kötvényportfólió-újraértékelési veszteségeknek kitéve a szektort. Ugyanakkor különösen az életbiztosítási és nyugdíjalapszektorok az eszközök és források átlagos futamideje közötti strukturális negatív különbségek miatt valószínűleg hasznot húznak a magasabb kamatláb-környezetbe való átmenetből. Mindazonáltal a banknak nem minősülő pénzügyi intézetek úgy reagáltak az emelkedő hozamokra és a rosszabbodó gazdasági kilátásokra, hogy elkezdték csökkenteni alacsonyabb minőségű vállalati- és államkötvény-állományait, mérsékelve ezáltal portfólióik kockázatát.

Az egyes szektorokat fenyegető kockázatok mellett az éghajlatváltozás 2022-ben is kockázatot jelentett az euroövezetben a pénzügyi stabilitásra vonatkozóan. Az euroövezeti bankoknak, alapoknak és biztosítóknak kezelniük kell a zöldebb gazdaságra való átállás következményeit, ideértve az éghajlattal kapcsolatos kitettségekhez kötődő koncentrációs kockázatokat. Ezenkívül növekvő kiberkockázatok fenyegették az euroövezet pénzügyi rendszerét, rámutatva annak szükségességére, hogy a pénzügyi intézmények folyamatosan fektessenek a kiberinfrastruktúrába és -biztonságba, valamint, hogy a hatóságok fokozzák az ellenőrzést.

3.2 Makroprudenciális politikai intézkedések a pénzügyi szektornak a felhalmozódott sérülékenységekkel szembeni ellenálló képességének növelésére

A makroprudenciális politikák
kulcsfontosságú eszközök a
pénzügyi stabilitás
sérülékenységeinek kezelésében

Az EKB feladata, hogy értékelje az európai bankfelügyeletben, az egységes felügyeleti mechanizmusban (SSM) részt vevő országok nemzeti hatóságai által a bankok számára tervezett makroprudenciális tökeintézkedéseket. Különösen fontos,

hogy az EKB-nak szükség esetén módjában áll szigorúbb tőkeintézkedéseket alkalmazni.¹⁴ Ez a szerep különösen fontos volt 2022-ben, az utóbbi években – a pandémia idején is – felhalmozódott makroszintű pénzügyi sebezhetőségek miatt.

A pénzügyi rendszer ellenálló képességének fokozása és prioritások azonosítása a szabályozói reformhoz

Jóllehet 2022 folyamán az euroövezetben romlottak a makrogazdasági kilátások és a pénzügyi stabilitási feltételek, az európai bankfelügyelet alá tartozó bankok jó helyzetben maradtak, hogy elviseljék a kibontakozóban levő gazdasági kihívásokat. Szabályozásban történt előrelépések és a prudenciális politikák aktív alkalmazása erősebb banki mérlegeket és tőkehelyzeteket eredményeztek. Ugyanakkor középtávú kockázatokat jelentettek a felhalmozódott sebezhetőségek, amelyek különösen a lakóingatlan-fejlesztésekkel, de szélesebb értelemben az erőteljes hitelnövekedéssel és a nem pénzügyi magánszektor fokozódó eladósodásával voltak összefüggésben. Oroszország ukrajnai inváziója következtében a makroszintű pénzügyi helyzet nagyobb kihívássá vált, fokozva e sebezhetőségeket, és növelve annak valószínűségét, hogy a kockázatok rövid távon beteljesednek.



2022-ben több ország makroprudenciális puffereket vezetett be, illetve növelte azokat

E középtávú kockázatok kezelése érdekében jelentős számú, az európai bankfelügyeletben részt vevő ország döntött úgy, hogy szigorítja a tőkealapú makroprudenciális intézkedéseket. 2022 végére 11 ország jelentette be az anticiklikus tőkepuffer emelését, és három ország vezetett be (ágazati) rendszerkockázati puffert vagy jelentett be növelést.¹⁵ Az EKB véleménycserét tartott a nemzeti hatóságokkal, és értékelte az intézkedéseket. Nem kifogásolta a döntéseket, amelyeket konzisztensnek tartott saját értékelésével a bankszektor ellenálló képessége megőrzésének szükségességét illetően. 2022 végére 15 ország hitelfelvevőn alapuló makroprudenciális intézkedéseket is alkalmazott.

2022 novemberében a Kormányzótanács kiadott egy [nyilatkozatot](#), kiemelve a makroprudenciális tőkepufferek szerepét a bankszektor rezilienciájának megőrzésében és erősítésében egy kihívást jelentő makropénzügyi környezetben.¹⁶ A tőkepufferek szigorítása még a gazdasági vagy pénzügyi ciklus kései szakaszában is véd a felhalmozódott sebezhetőségek ellen, amennyiben a prociklikus hatásokat elkerülik, és segít, hogy a tőke rendelkezésre álljon, amikor szükséges, mivel a puffereket fel lehet szabadítani, ha káros fejlemények következnek be. Másfelől ez növeli a bankok veszteségelnyelő képességét, miközben azok továbbra is biztosítják a kulcsfontosságú pénzügyi szolgáltatásokat a

¹⁴ Az [SSM-rendelet](#) 5. cikke fontos szerepet és meghatározott jogkört osztott az EKB-ra ezen a területen, beleértve a szigorúbb tőkemegfelelési intézkedések szükség esetén történő alkalmazására vonatkozó hatáskört.

¹⁵ 2022-ben 11 ország növelte az anticiklikus tőkepuffert (Bulgária, Németország, Észtország, Írország, Franciaország, Horvátország, Ciprus, Litvánia, Hollandia, Szlovénia és Szlovákia), míg Luxemburg fenntartotta a pozitív pufferrátát. Ami a rendszerkockázati tőkepuffereket illeti, két ország (Németország és Szlovénia) vezetett be ágazati puffert, míg Litvánia pozitív ágazati puffert tartott fenn (Belgium 2021 végén úgy döntött, hogy ágazati rendszerkockázati pufferrel váltja fel lakóingatlanokkal kapcsolatos kockázatisúly-intézkedését). Ausztria növelte általános rendszerkockázati tőkepufferét, míg Bulgária és Horvátország pozitív általános rendszerkockázati tőkepuffereket tartott fenn.

¹⁶ Ezenkívül a nyilatkozat elismerte és helyeselte az Európai Rendszerkockázati Testület által a sebezhetőségekre vonatkozóan 2022. szeptember 22-én kiadott figyelmeztetést (lásd az alábbiakat).

gazdaságnak. A nyilatkozat megemlíti a szabályozói követelmények felett meglévő töketöbbletet, és kiemelte a hitelfeltételek túlzott szigorításából eredő prociklikus hatások elkerülésének szükségességét, különösen a makroprudenciális intézkedések sajátos feltételekhez való helyes igazításával minden egyes országban. Hivatkozott továbbá a pénzügyi stabilitási kockázatok kezelésének fontosságára rendszerkockázati szempontból a nem banki pénzügyi szektorban. 2022 decemberében a Kormányzótanács közölte, hogy [felülvizsgálta a küszöbmódszert](#) az egyéb rendszerszinten jelentős intézményekre (O-SII-k) vonatkozó tőkepufferek esetén. A felülvizsgált módszertan ellenállóképesebbé fogja tenni a rendszerszinten jelentős bankokat, és 2024. január 1-jétől lesz érvényben.

2022-ben az EKB folytatta makroprudenciális politikai témákra vonatkozó elemzésének és nézeteinek közlését. Kifejtette véleményét, hogy középtávon a pénzügyi rendszer ellenálló képességét erősítené nagyobb makroprudenciális tér létrehozása a felszabadítható pufferek összegének növelése révén, valamint a meglévő anticiklikus tőkepufferek hatékonyságának fokozásával.¹⁷ Ezenkívül az EKB Pénzügyi stabilitási jelentése 2022. [májusi](#) és [novemberi](#) kiadásainak makroprudenciális politikáról szóló fejezetei elmagyarázták, miért fontos a bankrendszer ellenálló képességének kellő időben történő megerősítése, miközben a prudenciális intézkedések időzítését és ütemét a megnövekedett bizonytalansághoz és országspecifikus feltételekhez igazítják.¹⁸ Végül, de nem utolsósorban, miközben az ingatlanpiaci sebezhetőségek utóbbi évekbeli felhalmozódása rendben megújult figyelmet kapott, az EKB a [Macprudential Bulletin](#) 2022. októberi kiadását az ingatlanpiacok, a pénzügyi stabilitás és a makroprudenciális politika közötti kölcsönhatások elemzésének szentelte.

Együttműködés az Európai Rendszerkockázati Testülettel

Az ERKT jelentős számú ajánlást és figyelmeztetést tett közzé a rendszerszintű kockázatokra reagálva.

2022-ben az EKB továbbra is elemzési, statisztikai, logisztikai és adminisztratív támogatást nyújtott az Európai Rendszerkockázati Testület (ERKT) titkárságának.¹⁹ Nevezetesen, az EKB társelnöke volt az ERKT egy szerkesztő csapatának, amely válaszolt az Európai Bizottságnak az EU makroprudenciális keretrendszere felülvizsgálatára vonatkozó véleménykérésére.²⁰ Továbbá az EKB támogatta az ERKT alábbiakkal kapcsolatos munkáját: (i) kiberbiztonsági eseményekből eredő

¹⁷ „Enhancing macroprudential space in the banking union – report from the Drafting Team of the Steering Committee of the Macprudential Forum” (A makroprudenciális tér növelése a bankunióban – a makroprudenciális fórum irányítóbizottsága szerkesztő csapatának jelentése), az EKB-nak az Európai Bizottságtól az EU makroprudenciális keretrendszere felülvizsgálatára vonatkozóan érkezett véleménykérésére adott válasza 2. melléklete, EKB, 2022. március.

¹⁸ Például a májusi kiadás 8. keretes írása a tőkealapú makroprudenciális intézkedések transzmissziójára és hatékonyságára fókuszál.

¹⁹ Az ERKT felelős az EU pénzügyi rendszerének makroprudenciális felügyeletéért, valamint a rendszerszintű kockázat megelőzéséért és mérsékléséért. „Puha erőt” (pl. figyelmeztetések és ajánlások kiadását) alkalmaz megbízatása teljesítése érdekében.

²⁰ Lásd: „Review of the EU Macprudential Framework for the Banking Sector – response to the call for advice” (Az EU bankszektorra vonatkozó makroprudenciális kereteinek felülvizsgálata – válasz a véleménykérésre), ERKT, 2022. március, „Review of the EU Macprudential Framework for the Banking Sector – a Concept Note” (Az EU bankszektorra vonatkozó makroprudenciális kereteinek felülvizsgálata – stratégiai dokumentum), ERKT, 2022. március, valamint Wedow, M. et al., „Making the EU macprudential framework fit for the next decade” (Az EU makroprudenciális keretrendszerének alkalmassá tétele a következő évtizedre), *VoxEU column*, 2022. október 4.

pénzügyi stabilitási kockázatokra vonatkozó makroprudenciális stratégia;²¹ (ii) pénzügyi alapok rezilienciájának növelését célzó szakpolitikai reformok;²² (iii) nem banki pénzügyi közvetítéssel kapcsolatos sebezhetőségek figyelemmel követése;²³ (iv) az EU pénzügyi stabilitása éghajlattal kapcsolatos kockázatainak mérése és modellezése;²⁴ valamint (v) az Európai Gazdasági Térség kereskedelmiingatlan-szektora sebezhetőségeinek elemzése.²⁵

2022-ben az ERKT számos figyelmeztetést és ajánlást adott ki. Januárban és februárban ajánlásokat tett közzé a pénzügyi alapok ellenálló képességének növeléséről és a rendszerszintű kiberbiztonsági események koordinációs keretének létrehozásáról²⁶, valamint öt figyelmeztetést és két ajánlást tett közzé a lakóingatlan-szektor sebezhetőségéről.²⁷ A pénzügyi stabilitást fenyegető növekvő kockázatok mellett az ERKT 2022 szeptemberében tette közzé első általános figyelmeztetését.²⁸ Emellett az ERKT 2022 decemberében ajánlást adott ki a kereskedelmiingatlan-szektor sebezhetőségére vonatkozóan.²⁹

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

3.3 Mikroprudenciális tevékenységek biztosítják az egyes bankok pénzügyi helyzetének szilárdságát

Az euroövezeti bankszektor ellenállóképesnek bizonyult Oroszország ukrajnai háborújának makrogazdasági és pénzügyi hatásaival szemben

Oroszország ukrajnai invázióját követően az EKB készített egy [sebezhetőségi elemzést](#), amely igazolta az euroövezeti bankszektorban a háború makrogazdasági és pénzügyi következményeivel szembeni általános rezilienciáját. Ugyanakkor az alkalmazott szankciók eredményeként néhány bank elhagyta a piacot. Februárban az EKB megállapította, hogy a [Sberbank Europe AG](#) és bankunióbeli két leánybankja, a horvátországi Sberbank d.d. és a szlovéniai Sberbank banka d.d.

²¹ Lásd a „[Mitigating systemic cyber risk](#)” (A rendszerszintű kiberkockázat csökkentése) című jelentését, ERKT, 2022. január.

²² Lásd a „[Report on the economic rationale supporting the ESRB Recommendation of 2 December 2021 on money market funds and assessment](#)” (Jelentés az ERKT 2021. december 2-i, a pénzügyi alapokról szóló ajánlását alátámasztó gazdasági indoklásról és értékelésről) című jelentést, ERKT, 2022. január

²³ Lásd a „[EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor](#)” (Az Európai Unió nem banki pénzügyi közvetítői kockázati monitora) című jelentést, 7. szám, ERKT, 2022. július

²⁴ Lásd: Klímakockázati monitoringgal foglalkozó EKB/ERKT projektcsapat, „[The macroprudential challenge of climate change](#)” (Az éghajlatváltozás okozta makroprudenciális kihívás) című jelentését, EKB/ERKT, 2022. július.

²⁵ Lásd a „[Vulnerabilities in the EEA commercial real estate sector](#)” (Az EGT kereskedelmi ingatlanszektorának sebezhetőségei) című jelentést, ERKT, 2023. január

²⁶ Az Európai Rendszerkockázati Testület ajánlása (2021. december 2.) a pénzügyi alapok reformjáról ([ERKT/2021/9](#)) (HL C 129/1, 2022.3.22., 1. o.) és Az Európai Rendszerkockázati Testület ajánlása (2021. december 2.) a rendszerszintű kiberbiztonsági események érintett hatóságok számára létrehozandó páneurópai koordinációs keretről ([ERKT/2021/17](#)) (HL C 134, 2022.3.25., 1. o.).

²⁷ Lásd a „[ESRB issues new warnings and recommendations on medium-term residential real estate vulnerabilities](#)” (Az ERKT új figyelmeztetéseket és ajánlásokat ad ki a lakóingatlanokkal kapcsolatos középtávú sérülékenységekről), [sajtóközlemény](#), ERKT, 2022. február 11.

²⁸ Az Európai Rendszerkockázati Testület által kiadott figyelmeztetés (2022. szeptember 22.) az uniós pénzügyi rendszerben fennálló sérülékenységekről ([ERKT/2022/7](#)) (HL C 423, 2022.7.11., 1. o.).

²⁹ Az Európai Rendszerkockázati Testület ajánlása (2022. december 1.) az Európai Gazdasági Térség kereskedelmiingatlan-szektorában fennálló sérülékenységekről ([ERKT/2022/9](#)).

csőd felé haladt vagy valószínű volt, hogy fizetéseképtelenné válik likviditási helyzetének romlása miatt. Ezenkívül az EKB döntéseket hozott az [RCB Bank](#) bankműveleteinek kivezetésével kapcsolatban.

2022-ben az EKB a háború által legközvetlenebbül befolyásolt kockázatokhoz igazította célzott felülvizsgálatainak és helyszíni ellenőrzéseinek fókuszát: energiával kapcsolatos kitétségek, kamatlábkkockázat a banki könyvben, ingatlan kitétségek és partnerkockázat. E kockázatfajták, valamint a makrogazdasági kilátásokat övező erős bizonytalanság, továbbá a bankok irányításával és belső kockázatellenőrzésével kapcsolatos tartós aggodalmak azt jelentették, hogy a jobb eszközminőség- és jövedelmezőségi mutatók ellenére nem javult a bankok általános értékelése a 2022. évi felügyeleti felülvizsgálati és értékelési eljárásban. A háború és a monetáris politika normalizálása lehetséges hatásainak számbavétele érdekében a geopolitikai és finanszírozási kockázatok is bekerültek a 2023–2025-ös felügyeleti prioritások közé.

Az EKB határozott előrelépést ért el éghajlati kockázattal kapcsolatos menetrendjében az első célra rendelt stressztesztjével és egy tematikus vizsgálattal

Az EKB éghajlati kockázattal kapcsolatos menetrendjében is határozott előrelépéseket ért el. Az első felügyeleti [éghajlati kockázati stresszteszt](#) azt mérte fel, mennyire voltak felkészülve a bankok az éghajlati kockázatból eredő pénzügyi és gazdasági sokkok előre látására és kezelésére. A júliusban nyilvánosságra hozott eredmények azt mutatták, hogy a bankok – a 2020 óta elért némi haladás ellenére – még nem eléggé építették be az éghajlati kockázatot a stressztesztelési kereteikbe és belső modelljeikbe. Ezenkívül novemberben az EKB közreadta az [éghajlattal kapcsolatos és környezeti kockázatok 2022. évi tematikus vizsgálatának](#) eredményeit, amelyek megállapították, hogy a legtöbb banknak még mindig javítania kell kockázati gyakorlatain, hogy megfeleljen az EKB [éghajlattal kapcsolatos és környezeti kockázatokról szóló útmutatójában](#) meghatározott felügyeleti elvárásoknak. A [vizsgálatban](#) és a [stressztesztben](#) megfigyelt bevált gyakorlatokat összegyűjtő két jelentés került kiadásra novemberben és decemberben.

Az átláthatóság és elszámoltathatóság fokozására irányuló folyamatos törekvése részeként 2022. szeptember 28-án az EKB [nyilvános konzultációt indított a befolyásoló részesedésre vonatkozó eljárásokról szóló útmutató tervezetéről](#). Továbbá az EKB [tisztázta vezérelveit a választási lehetőségek és mérlegelési jogkör](#) bankok felügyelete során történő gyakorlását illetően, egy 2021. augusztus 30-án befejeződött nyilvános konzultációt követően. 2022 júniusában az EKB kiadott egy [nyilatkozatot](#) a felügyeleti mérlegelési jogkör gyakorlására alkalmazandó metodikáról a határokon átnyúló, bankunió belüli kitétségekre vonatkozóan a rendszerszinten jelentős bankok (G-SIB-ek) értékelési keretrendszerében.

Az EKB 2022-ben három bankot szankcionált.³⁰

Végül, az EKB kiadott két felügyeleti [egyetértési megállapodást](#) (az [Egységes Szanálási Testülettel](#) és a [Commissione Nazionale per le Società e la Borsa-val](#)), amelyeket 2022-ben felülvizsgáltak. Ezenkívül az EKB bankfelügyelete ugyancsak

³⁰ Élve jogkörével, hogy szankciókat rójon ki a felügyelt hitelintézetekre, 2022 márciusában az EKB büntetést szabott ki a luxemburgi [Banque et Caisse d'Épargne de l'État-ra](#) tőkeszükségletek pontatlan jelentése miatt. Ugyanazon a napon szankcionálta a [Bank of Cyprust](#) likviditás leányvállalatok részére történő jóváhagyás nélküli transzfere miatt. 2022 decemberében az EKB szankcionálta az [ABANCA-t](#), amiért az elmulasztott beszámolni egy jelentős kiberbiztonsági eseményről az előírt határidőn belül.

lefolytatta azon nemzetközi bankok kereskedési részlegeire vonatkozó felülvizsgálatát („desk-mapping review”), amelyek úgy döntöttek, hogy a brexitet követően áthelyezik üzletüket Londonból az európai bankfelügyeletben részt vevő országokban levő leányvállalataikhoz annak biztosítása érdekében, hogy az EFM által felügyelt minden gazdálkodó egységnek prudenciálisan szilárd kockázatkezelési rendje, valamint helyi jelenléte legyen, amely lehetővé teszi a hatékony felügyeletet, és arányos a tőlük származó kockázatokkal.

Az EKB bankfelügyeletéről részletesebb információ található a [honlapján](#) és az [EKB felügyeleti tevékenységekről szóló 2022. évi jelentésében](#).

3.4 Az EKB hozzájárulása az európai pénzügyi szektort érintő politikai kezdeményezésekhez

Jelentős előrelépés történt a keretszabályozás javítása terén

2022-ben jelentős előrelépés történt a pénzügyi szektor keretszabályozása terén. Ugyanakkor további munka elvégzése szükséges a végleges Bazel III reformok végrehajtása, a bankunió kiteljesítése, a makroprudenciális keretrendszer javítása és az éghajlati kockázatok elleni küzdelem, továbbá a kriptoeszközök, a tőkepiacok és a banknak nem minősülő pénzintézetek szabályozása terén.

A bankok keretszabályozásának javítása

A bankszabályozási munka az EU-ban a Bazel III-ra, válságkezelésre, a makroprudenciális keretrendszerre és az éghajlati kockázatokra összpontosított

Az Európai Bizottság 2021. október 27-én tette közzé a Bazel III reformok EU-ban történő végrehajtására vonatkozó javaslatait. Azóta az EKB aktívan támogatja a jogalkotási folyamatot. 2022-ben véleményeket közölt a tőkekövetelmény-rendelet és a tőkekövetelmény-irányelv javasolt felülvizsgálataira vonatkozóan.³¹ Ezenkívül számos alkalommal osztotta meg nézeteit a banki intézkedéscsomagról.³²

2022-ben az EKB aktív részvételével folytatódott a bankunió kiteljesítéséről szóló tanácskozások. Az eurocsoport júniusi megállapodása szerint a munka most a bankok válságkezelési keretének erősítésére fog fókuszálni, és júliusban az EKB közzétette [hozzászólását az Európai Bizottságnak a nehéz helyzetben levő bankok állami támogatási szabályok értékeléséről szóló célzott konzultációjához](#).

2022-ben az EKB számára egy másik fontos munkafolyamat volt az EU makroprudenciális keretrendszerének felülvizsgálata, amelynek célja annak biztosítása, hogy az illetékes hatóságok kellő időben, következetesen és átfogó módon tudják kezelni a rendszerszintű kockázatokat az egyes országokban. Az [Európai Bizottság véleménykérésére adott válaszában](#) az EKB számos olyan

³¹ A tőkekövetelmény-rendeletre és -irányelvre vonatkozó további részletekért lásd a 2. keretes írást, amely linkekkel is szolgál az EKB-nak a banki intézkedéscsomagról szóló javaslatokhoz fűzött véleményeihez.

³² Lásd pl. Elderson, F., „Mind the gap, close the gap – the ECB’s views on the banking package reforms” (Ügyeljünk a hézagokra, zárjuk ki a hézagokat - az EKB véleménye a banki csomag reformjairól) című blogbejegyzése, *The Supervision Blog*, EKB, 2022. április 28 és Campa, J.M., (az Európai Bankhatóság elnöke), de Guindos, L. and Enria, A., „Strong rules, strong banks: let’s stick to our commitments”, (Szigorú szabályok, erős bankok: tartsuk magunkat vállalásainkhoz) című blogbejegyzése, *The Supervision Blog*, EKB, 2022. november 4.

prioritási területet azonosított, ahol jogalkotási intézkedésre volt szükség az EU makroprudenciális eszköztára hatékonyságának és eredményességének növelése érdekében.

Átfogó [klímamenetrendje](#) részeként az EKB folyamatos figyelemmel követte az éghajlattal kapcsolatos pénzügyi kockázatokat, és hozzájárult európai és nemzetközi szakpolitikai tanácskozásokhoz. Az ERKT-vel közösen kiadott egy jelentést, amely megmutatta, hogy az [éghajlatváltozási sokkok miként tudnak hatni a pénzügyi rendszerre](#). A jelentés értékelte a makroprudenciális politikák hatályát egy szélesebb értelemben vett szakpolitikai válasz részeként az éghajlatváltozás pénzügyi hatásának kezelését szolgáló mikroprudenciális erőfeszítések kiegészítése érdekében. A mikroprudenciális oldalon az EKB lefolytatta a bankok közzétételeinek értékelését, valamint az éghajlattal kapcsolatos és környezeti kockázatok tematikus vizsgálatát, továbbá egy klímastressztesztet (lásd a 3.3. szakaszt). Ezenkívül az EKB részt vett a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság (BCBS) éghajlattal kapcsolatos pénzügyi kockázatokkal foglalkozó munkacsoportjában, amely [gyakran ismételt kérdéseket tett közzé](#), tisztázva, hogy az éghajlattal kapcsolatos pénzügyi kockázatokat miként lehet kezelni meglévő szabályozási standardok révén, valamint [elveket](#) az éghajlattal kapcsolatos pénzügyi kockázatok hatékony kezelése és felügyelete céljából. Uniós szinten az EKB hozzájárult az Európai Bankhatóság elemzéséhez a környezeti kockázatok prudenciális keretrendszerben betöltött szerepéről.

A tőkepiacok és a banknak nem minősülő pénzügyi intézetek szabályozásának megerősítése, valamint a kriptoeszközök keretszabályozásának kidolgozása

A nem banki pénzügyi szektorra vonatkozó szabályozási törekvések a tőkepiaci unióra, a strukturális sebezhetőségekre és a kriptoeszközökre összpontosítottak

Az EKB 2022-ben továbbra is hangsúlyozta a tőkepiaci unió előmozdításának fontosságát.³³ Számos jogalkotási javaslatról szóló véleményt adott közre, ideértve az alábbiakra vonatkozókat: i) a [piaci átláthatóság fokozása](#), ii) az [egységes európai hozzáférési pont](#) létrehozása és működése, iii) [központi értéktárak](#) és iv) az [alternatív befektetésialap-kezelői irányelv](#). Az EKB ismételten rámutatott az Európai Bizottság 2020-as tőkepiaci unió cselekvési terve maradéktalan és haladéktalan végrehajtásának szükségességére, üdvözölve a 2022 decemberében közzétett jogalkotási javaslatokat. E javaslatok az EU tőkepiaci integrációjának olyan szerkezeti akadályaihoz foglalkoznak, mint például a fizetésekre vonatkozó szabályok nemzeti különbségei. Továbbá a javaslatok kevésbé nehezzé fogják tenni a vállalatok számára az értékpapírok jegyzését és tőke bevonását nyilvános tőzsdéken, valamint erősíteni fogják az EU központi elszámolórendszerét. Az EKB további előrelépésre szólított fel a befektetővédelem és az adózás harmonizálása terén, valamint a tőkepiacok határokon átnyúló felügyeletének megerősítésére és a kockázati tőke-keretek harmonizálására az euroövezetben a részvény- és

³³ Lásd Luis de Guindos, az EKB alelnökének „[An EU financial system for the future](#)” (Az EU jövőbeli pénzügyi rendszere) című beszédét az EKB és az Európai Bizottság közös konferenciáján az európai pénzügyi integrációról, Frankfurt am Main, 2022. április 6.

kockázattőke-piacok támogatása és az innováció finanszírozásának megkönnyítése érdekében.

Az EKB továbbra is hangsúlyozta a nem banki pénzügyi szektorbeli strukturális sebezhetőségek kezelésének, valamint a vonatkozó szakpolitikai keretrendszer makroprudenciális szempontból történő javításának fontosságát. Az EKB Macroprudential Bulletinje áttekintette a pénzpiaci alapok szektora likviditási részének kezelésére vonatkozó szakpolitikai javaslatokat, továbbá az EKB hozzájárult az [ERKT-nek a pénzpiaci alapok reformjáról szóló, 2022 januárjában közzétett ajánlását](#) támogató közgazdasági okfejtéshez.³⁴ Az EKB továbbra is hangsúlyozta, hogy az ilyen reformok végrehajtása nem késlekedhet. A nyílt végű befektetési alapokat illetően az EKB hozzájárult a Pénzügyi Stabilitási Tanács (FSB) 2017-es, az ilyen alapok strukturális likviditási részére vonatkozó ajánlásai hatékonyságának FSB általi értékeléséhez.³⁵ Az FSB most felül fogja vizsgálni az ajánlásokat a rés jobb kezelése érdekében.³⁶

Az EKB ugyancsak aktívan hozzájárult kriptoeszközök keretszabályozásáról szóló tanácskozásokhoz olyan nemzetközi fórumokon, mint az FSB, a BCBS, valamint a Fizetési és Piaci Infrastruktúra Bizottság (CPMI).³⁷ Fontos előrelépés történt annak biztosítása terén, hogy a pénzügyi stabilitásra nézve kockázatot jelentő minden kriptoeszközzel kapcsolatos tevékenység [átfogó, globálisan koordinált szabályozás, felügyelet és felvigyázás](#) tárgyát fogja képezni, valamint, hogy létezik általánosan megállapodott [prudenciális kezelés bankok kriptoeszköz-kitettségeire](#).

2. keretes írás

Szigorú szabályok, erős bankok – a banki csomag

2022-ben az EKB közzétette véleményeit az Európai Bizottságnak az EU legújabb „banki csomagja” két fő elemét jelentő tőkekövetelmény-irányelv (CRD VI) és tőkekövetelmény-rendelet

³⁴ Lásd: „[Mind the liquidity gap: a discussion of money market fund reform proposals](#)” (Figyelj a likviditási résre: pénzpiaci alapok reformjára vonatkozó javaslatok tárgyalása) és „[Assessing the impact of a mandatory public debt quota for private debt money market funds](#)” (Magánadósság pénzpiaci alapok kötelező államadósság-kvótája hatásának értékelése), *Macroprudential Bulletin*, 16. sz., EKB, 2022. január 21.

³⁵ Lásd az „[Assessment of the Effectiveness of the FSB’s 2017 Recommendations on Liquidity Mismatch in Open-Ended Funds](#)” (Az FSB 2017-es, a nyíltvégű alapok likviditási egyensúlyhiányára vonatkozó ajánlásai hatékonyságának értékelése)című jelentést, FSB, 2022. december 14.

³⁶ Lásd az „[Enhancing the Resilience of Non-Bank Financial Intermediation – Progress report](#)” (A nem banki pénzügyi közvetítők ellenálló képességének fokozása – Jelentés az elért eredményekről) című jelentést, FSB, 2022. November 10.

³⁷ Lásd a CPMI és az IOSCO igazgatótanácsa által kiadott, „[Application of the Principles for Financial Market Infrastructures to stablecoin arrangements](#)” (A pénzügyi piaci infrastruktúrára vonatkozó alapelvek alkalmazása a stabilcoin megállapodásokra) című kiadvány, Nemzetközi Fizetések Bankja és IOSCO, 2022. július.

(CRR III) módosításaira vonatkozó javaslatairól.³⁸ E javaslatok célja a még hátralevő Bázeli III szabályok végrehajtása az EU-ban, valamint az EU prudenciális keretrendszerének további erősítése, például a harmonizáció fokozásával és a szabályozói kiskapuk bezárásával, valamint a környezeti, társadalmi és irányítási kockázatokra való nagyobb odafigyeléssel. Az EKB határozottan támogatja e célokat. A szigorúbb szabályok erősebbé teszik a bankokat, és így jól tesznek az EU bankrendszere rezilienciájának.

A még hátralevő Bázeli III szabályok végrehajtása

A Bázeli III standardok még hátralevő elemeinek végrehajtása az utolsó lépés a globális pénzügyi rendelet nagyszabású átalakításában, válaszul a globális pénzügyi válságra. E szabályokat nemzetközi szinten központi bankok és bankfelügyeletok dolgozták ki és állapodtak meg róluk, válaszul a válság tanulságaira. Ezek az európai képviselők által a Bázeli Bizottságban előterjesztett javaslatokat és kiigazításokat is tartalmazzák.

Az EKB következetesen érvelt egy a Bázeli III standardok maradéktalan, kellően időzített és pontos Európai Unióban történő végrehajtása mellett. Ez döntő lesz az EU bankrendszere biztonságának és szilárdságának megőrzésében. Az Európai Bizottság által 2021 októberében előterjesztett jogalkotási javaslat a megállapodás szerinti Bázeli III szabályoktól való több eltérést tartalmaz, amelyekkel kapcsolatban az EKB aggodalmát fejezte ki a véleményeiben. Nevezetesen, az EKB rámutatott, hogy a tőkekövetelmény-rendeletre vonatkozó javaslat átmeneti intézkedéseket tartalmaz ingatlan- és nem minősített vállalatoknak való kitettségekre, amelyek eltérnek a Bázeli III standardoktól. Ezek az eltérések prudenciális és pénzügyi stabilitási szempontból indokolatlanok, és egyes kockázatformákat figyelmen kívül hagyhatnak. Az EKB nézete szerint minden eltérést meg kell szüntetni, vagy amennyiben megmaradnak, azokat korlátozottá és szigorúan átmenetivé kell tenni. Ugyanakkor a folyamatban levő jogalkotási eljárásban társjogalkotók javaslatokkal és felhívásokkal éltek a Bázeli III standardoktól való még nagyobb eltérés érdekében, mint amit az Európai Bizottság javasolt. Az ilyen további eltérések tovább gyengítenék a Bázeli III által nyújtott biztonsági hálót, és szélesítenék a rést az uniós szabályozás és e fontos nemzetközi minimumszabályok között. Ráadásul összetettebbé tennék a szabályozási rendszert, emelnék a megfelelési költségeket a bankok számára, és bonyolítanák a felügyelet munkáját. Összegezve, a szabályozási standardok nemzetközi minimum alá csökkentése kockázatnak tenné ki az EU bankszektorának biztonságát és versenyképességét, valamint növelné finanszírozási költségeit.

Továbbá túl sok jelentős módosítás a Bázeli III standardokhoz képest megkérdőjelezné az EU Bázeli III keretrendszernek való megfelelését. A Bázeli III-nak való meg nem felelés gyengítené az EU reputációját, potenciálisan veszélyeztetve pozícióját a jövőbeli nemzetközi tárgyalásokon. Ezenkívül, ha nem tartanák fenn a standardok végrehajtásának globális következetességét, az megindíthatná a joghatóságok legalacsonyabb szintre törekvését a pénzügyi szabályozásban. Ez

³⁸ Lásd: Az Európai Központi Bank véleménye (2022. április 27.) a 2013/36/EU irányelvnek a felügyeleti hatáskörök, a szankciók, a harmadik országbeli fióktelepek, valamint a környezeti, társadalmi és irányítási kockázatok tekintetében történő módosításáról szóló európai parlamenti és tanácsi irányelv iránti javaslatról (CON/2022/16) (HL C 248, 2022.6.30., 87. o.) és Az Európai Központi Bank Véleménye (2022. március 24.) az Európai Parlament és a Tanács 575/2013/EU rendeletnek a hitelkockázatra, a hitelértékelési korrekciós kockázatra, a működési kockázatra, a piaci kockázatra és a tőkepadlóra vonatkozó követelmények tekintetében történő módosítására vonatkozó javaslatról (CON/2022/11) (HL C 233, 2022.6.16., 14. o.). Az EKB a csomag harmadik eleméről is közzétett egy véleményt, lásd: Az Európai Központi Bank Véleménye (2022. január 13.) a hitelintézetekre vonatkozó prudenciális követelményekről szóló 575/2013/EU rendeletnek a szanálás tekintetében történő módosítására irányuló javaslatról (CON/2022/3) (HL C 122, 2022.3.17., 33. o.).

nem lenne szerencsés, mivel a pandémia megmutatta, hogy az erős bankok a reziliencia forrásai.³⁹ A bankszektor e fokozott ellenálló képessége nagyban a már fogantatott bázeli standardoknak köszönhető, és ezt fenn kell tartani a még hátralevő szabályok pontos végrehajtásával.

A bankszabályozás erősítése: több harmonizáció és a kiskapuk bezárása

Bizonyos felügyeleti szabályok és hatáskörök még nincsenek harmonizálva az EU-ban. A banki csomag további harmonizációt javasol, hogy a szabályokat és hatásköröket következetesen lehessen alkalmazni a bankokra, függetlenül attól, hogy hol van a központjuk. Más változtatások mellett a banki csomag az alábbi intézkedéseket javasolja.

- Harmonizálásra kerülnek a harmadik országokból érkező fiókokra, tehát nem uniós országokban bejegyzett bankok uniós fiókjaira vonatkozó felügyeleti gyakorlatok. Az EU-tagállamok jelenleg különböző felügyeleti gyakorlatokat alkalmaznak, ami egyenlőtlen feltételeket eredményez, és meggátolja, hogy az EKB tisztán lássa harmadik országbeli csoportok tevékenységét. A javasolt változtatások egyenlő feltételeket fognak biztosítani az EU-ban működő harmadik országból érkező csoportok és az uniós hitelintézetek számára, továbbá hatékonyabbá fogják tenni a felügyeletet.
- Harmonizálásra kerül a „fit and proper”⁴⁰ (szakmai alkalmassági és üzleti megbízhatósági) felügyeleti eljárás. Miközben ebben a vonatkozásban az EKB már kapuőr szerepet játszik, munkáját hátráltatta és hátráltatja a különböző nemzeti szabályok sokfélesége. Ezért az EKB nyomatékosan üdvözli a harmonizációt e területen, miközben egyetért az Európai Bizottsággal, hogy biztosítani kell az arányosságot, például a legnagyobb európai bankok igazgatóira fókuszálva.
- Megszűnnek a különbségek az európai országok között az egyéb felügyeleti hatásköröket, például a szankcionálási hatásköröket illetően. Például, a banki csomag felhatalmazza az EKB-t, hogy kényszerítő bírságokat szabjon ki az európai bankfelügyeletben részt vevő minden ország bankjaira.

A felügyeleti szabályok és hatáskörök harmonizálása hatékonyabbá fogja tenni az EKB bankfelügyeletét, továbbá integráltabb és reziliensebb bankszektor fog létrehozni.

Fókuszban a környezeti, társadalmi és irányítási kockázatok

A környezeti, társadalmi és irányítási (ESG) kockázatok számítanak mind az egyes bankok, mind a pénzügyi rendszer egészének stabilitása szempontjából, különös tekintettel az éghajlatváltozásra. Ezért az EKB üdvözli a bankokra vonatkozó azon követelmény belefoglalását a javasolt banki csomagba, hogy a bankok kezeljenek minden lényeges kockázatot, beleértve az ESG-kockázatokat.

A banki csomag tartalmaz egy új jogi követelményt a bankok számára, hogy készítsenek specifikus terveket a rövid, közép- és hosszú távon felmerülő ESG-kockázatok figyelemmel követésére és kezelésére. Ez biztosítani fogja, hogy a bankok alaposan felmérjék a szerkezeti változásokat,

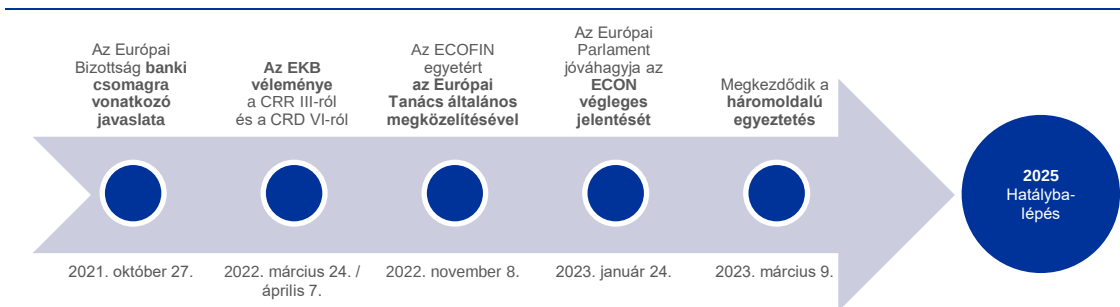
³⁹ Lásd Ikeda, Y. et al., „Covid-19 and bank resilience: where do we stand?” (Covid19 és a bankok ellenállóképessége: hol tartunk?) című publikációját, *BIS Bulletin*, 44. sz., Nemzetközi Fizetések Bankja, 2021. július 22.

⁴⁰ Eljárás annak biztosítására, hogy csak alkalmas és tapasztalt igazgatókat nevezzenek ki egy bank legfelsőbb pozícióiba.

amelyek valószínűleg bekövetkeznek azokban az ágazatokban, amelyeknek ki vannak téve, az átmenet uniós jogi keret által meghatározott pályái szerint.⁴¹

A) ábra

A banki csomag jogalkotási folyamatának idővonala



Forrás: EKB.

Megjegyzés: Trilógus: az Európai Bizottság, a Tanács és az Európai Parlament közötti háromoldalú tárgyalási folyamat. ECOFIN: Gazdasági és Pénzügyi Tanács. ECON: az Európai Parlament Gazdasági és Monetáris Ügyek Bizottsága

⁴¹ Például, az a bank, amelyik a fenntarthatósági átállás által befolyásolt szektorokban működő vállalatokat finanszíroz, jelentős kockázatokkal szembesülhet mind hitelezési veszteségek, mind az üzleti modell rezilienciája szempontjából. A javasolt jogszabályi rendelkezések biztosítani fogják, hogy az ilyen bank tervet készítsen a kockázatok proaktív mérésére és kezelésére. Ez segítheti a bankot az ESG-kockázatok mérséklése lehetőségeinek beazonosításában, például a legsebezhetőbb ügyfelei átállásának és alkalmazkodásának támogatásával.

4 A piaci infrastruktúra és a fizetések zökkenőmentes működése

Az eurorendszer központi szerepet játszik a fizetések, értékpapírok és biztosítékok eurorendszerbeli biztonságos és hatékony áramlását elősegítő piaci infrastruktúrák és megállapodások fejlesztésében, működtetésében és felvigyázásában. Ezenkívül az integráció és innováció katalizátoraként működik a pénzforgalmi és értékpapírpiacon. 2022-ben az eurorendszer felülvizsgálta és megújította a meglévő piaci infrastruktúrát, politikákat és stratégiákat, valamint felmérte az új technológiákat és a digitális euró lehetőségét.

4.1 TARGET-szolgáltatások és innováció, valamint integráció a piaci infrastruktúrában és a pénzforgalomban

Az eurorendszer TARGET szolgáltatásainak három elszámolási szolgáltatása van: a TARGET2, vagyis az euróban bonyolított fizetési műveletek valós idejű bruttó elszámolási rendszere (VIBER), amely támogatja az eurorendszer monetáris politikai műveleteit, a bankok közötti transzfereket és a kereskedelmi fizetéseket; a TARGET2-Securities (T2S), amely egy egységes többdevizás platform az európai értékpapír-elszámolás számára; valamint a TARGET azonnali fizetéselszámolás (TIPS), amely jegybankpénzben számol el azonnali fizetéseket.

A TARGET2 most először dolgozott fel több mint évi 100 millió fizetési tranzakciót

Körülbelül 1000 bank használja a TARGET2-t eurotranzakciók kezdeményezésére saját maga részére vagy ügyfelei megbízásából. A fiókokat és leánybankokat figyelembe véve világszerte több mint 41.000 bank érhető el a TARGET2-n keresztül. 2022-ben a TARGET2 naponta átlagosan 399.653 fizetést dolgozott fel, miközben az átlagos napi érték 2,219 billió eurót tett ki. Ez a fizetések napi volumenének 7%-os növekedését jelentette 2021-hoz képest. A TARGET2 most először dolgozott fel több mint 100 millió fizetési tranzakciót egy naptári éven belül.

2022-ben a TARGET2 elérte a 100%-os műszaki rendelkezésre állást. Ezenkívül az eurorendszer jelentős mértékben végrehajtotta a 2020-ban felmerült TARGET Services incidensek kezelésére vonatkozó [cselekvési tervet](#).⁴²

A TARGET2 kiberbiztonsága magas szintjének ellenőrzése érdekében 2022-ben elvégeztek egy TIBER-EU⁴³ tesztet. A TIBER-EU tesztek egyedi fenyegetettségi információk alapján utánozzák a valódi kibertámadók taktikáit, technikáit és

⁴² 2020-ban összesen öt informatikai (nem kiberbiztonsági) incidens történt, amelyek a TARGET-szolgáltatások fizetési tranzakcióit és értékpapír-feldolgozását érintették. Lásd az „[ECB publishes an independent review of TARGET incidents in 2020](#)” (Az EKB közzéteszi a TARGET 2020-as eseményeiről készült független felülvizsgálat eredményét) című *sajtóközleményt*, EKB, 2021. július 28.

⁴³ A TIBER-EU a fenyegetések felderítésén alapuló, a védekezőképesség etikus hacker módszerrel történő felmérésére szolgáló szolgáltatás, azaz „red-teaming” európai keretrendszere. Az egész EU-ra kiterjedő útmutatóként szolgál, miként kellene a hatóságoknak, gazdálkodó egységeknek, a fenyegettségeket felderítő és red-team-szolgáltatóknak együtt dolgozniuk, hogy irányított kibertámadás végrehajtásával teszteljék és javítsák a gazdálkodó egységek kiberrezilienciáját.

eljárásait. Az ilyen tesztek lefolytatása hozzájárul a TARGET2 kibertámadásokkal szembeni ellenálló képességének jobb megértéséhez.

Horvátország 2023. január 1-jei euroövezethez csatlakozásának hivatalos jóváhagyását követően 2022 folyamán előkészítő tesztelést és előírt koordinációs tevékenységeket végeztek a Hrvatska narodna bankával és a horvát pénzügyi közösséggel a nemzeti VIBER-ről a TARGET2-re való átállás érdekében.

A T2 indítását átütemezték.

Összhangban a technológiai fejlesztésekkel, új szabályozói követelményekkel és a változó felhasználói igényekkel, az eurorendszer dolgozik a T2 megvalósításán. Ez egy új valós idejű bruttó elszámolási rendszer és központi likviditáskezelő funkció, amely minden TARGET-szolgáltatásra kiterjedően optimalizálja a likviditáskezelést. A [T2 indítását](#), amelyet 2022 novemberére terveztek, 2023 márciusára ütemezték át.

A T2S platform 20 európai piac 19 központi értéktárát (CSD) köti össze, lehetővé téve az értékpapírok euróban és dán koronában történő elszámolását. 2022-ben a T2S naponta átlagosan 707.879 tranzakciót dolgozott fel, miközben az átlagos napi érték 716,67 milliárd eurót tett ki. Ezenkívül a [horvát központi értéktár \(SKDD\)](#), a [bolgár központi értéktár \(CDAD\)](#) és a [Bolgár Nemzeti Bank Állami Értékpapír-elszámolási Rendszere](#) 2022-ben aláírta a T2S keretmegállapodást, és jelenleg a megfelelő átállási dátumok értékelése zajlik. 2023-ban folytatódik az új központi értéktárak T2S-hez való csatlakozásának tesztelése.

2022-ben a T2S két jelentős fejlesztésére került sor. Az egyik, hogy a központi értéktárakat a központi értéktárakról szóló rendelet (CSDR) kiegyenlítési fegyveremre vonatkozó rendszere szerinti kötelezettségeiknek való megfelelésben támogató büntetési mechanizmus funkció a próba fázisból a működési fázisra váltott. A másik, hogy a [T2S platform 6.0 változatának bevezetése](#) lehetővé tette olyan komponensek alkalmazását, amelyeket a T2S-en belül meg fognak osztani a TARGET-szolgáltatások között (ügynevezett közös komponensek).



Jelentősen nőtt az azonnali fizetési műveletek volumene a TIPS-ben

Az azonnali fizetések euroövezetbeli bevezetésének támogatása érdekében az eurorendszer véglegesítette a [TIPS-en keresztüli páneurópai elérhetőséget](#) biztosító intézkedések végrehajtását. Ahogy több bank és nemzeti közösség csatlakozott a TIPS-hez, a tranzakcióvolumenek 2021-hez képest 17,1-szeresükre nőttek, 18,7 millió tranzakciót érve el 2022 decemberében (szemben a 2021. decemberi 1,6 millióval). Tekintettel az [Európai Bizottság jogalkotási javaslatára](#), hogy kötelezzék az euróban történő átutalásokat már kínáló uniós pénzforgalmi szolgáltatókat azonnali változat nyújtására is egy meghatározott időn belül, várható, hogy tovább gyorsul az azonnali eurofizetések bevezetése.

A TIPS többdevizás konstrukciója euroövezeten kívüli jegybankok figyelmét is felkeltette. 2022 májusában a [Sveriges Riksbank sikeresen elvégezte a TIPS-re való átállás első fázisát](#), előkészítve a svéd koronában történő fizetések TIPS-ben való azonnali elszámolását. 2025 második negyedévében a Danmarks Nationalbank dán koronában történő elszámolást fog kínálni a TARGET-szolgáltatásokban, ideértve a TIPS-et. A Norvég Nemzeti Bank ugyancsak kifejezte érdeklődését, hogy saját nemzeti valutájával potenciálisan csatlakozzon a TIPS-hez. A platformon elszámolt

pénznemek közötti azonnali fizetéseket lehetővé tevő keresztdevizás funkció megvalósíthatósága jelenleg vizsgálat tárgyát képezi.

A három elszámolási szolgáltatás mellett az eurorendszer jelenleg egy új TARGET szolgáltatási komponenst fejleszt, az eurorendszer fedezetkezelési rendszerét (ECMS), amely eurorendszer hitelműveleteiben fedezetként használt eszközöket kezelésének egységes rendszere lesz minden euroövezeti joghatóságra vonatkozóan. Az [ECMS indulását](#) 2023 novemberéről 2024 áprilisára halasztották a T2 átütemezett indítása hatásának mérséklése érdekében.

Ami a fizetések tárgykörét illeti, az eurorendszer továbbra is a [kis értékű fizetésekre vonatkozó stratégiájában](#) meghatározott célokra törekszik. Ebbe beletartozik egy páneurópai megoldás létrehozásának támogatása az interakciós pontoknál (azaz a fizikai eladási helyen, valamint a mobil és az elektronikus kereskedelmi térben, európai magánszektorbeli gazdálkodó egységek irányításával), az azonnali fizetések teljes alkalmazása, továbbá a határokon átnyúló fizetések javítása. Tartalmazza még azt a munkát, amely biztosítja, hogy minden európainak hozzáférése legyen biztonságos, hatékony és kényelmes fizetésekhöz, tekintettel a gazdaság fokozódó digitalizációjára. E munka részét képezte [az EU-beli kis értékű fizetések hozzáférhetőségét áttekintő jelentés](#). Legfontosabb megállapításai azt jelzik, hogy miközben a növekvő digitalizáció különleges kihívásokat jelent a sérülékeny egyének és csoportok számára, egyben lehetőségeket is nyújt a hozzáférés javításához célorientált innovatív megoldások révén.

Előrelépés az EKB elnökölte magas szintű stratégiai testület, az ERPB által támogatott nyitott bankolás terén

Az eurorendszer kis értékű fizetésekre vonatkozó stratégiájának elősegítésével párhuzamosan az EKB támogatja az innovatív pénzforgalmi szolgáltatások fejlesztésére irányuló munkát, a Kis Összegű Euro-pénzforgalmi Tanács ([ERPB](#)) szintjén is. Nevezetesen, az ERPB támogatta és támogatja a nyitott bankolás fejlődését, amely lehetővé teszi, hogy a bankok ügyfeleinek beleegyezésével harmadik fél szolgáltatóknak hozzáférése legyen fizetési számlával kapcsolatos adatokhoz, valamint, hogy fizetéseket kezdeményezzenek nyílt alkalmazásprogramozási felületeken keresztül. Másfelől ez lehetővé teszi, hogy harmadik fél szolgáltatók kényelmes és vonzó fizetési megoldásokat kínáljanak. Az ERPB felkérésére az Európai Pénzforgalmi Tanács (EPC) dolgozni kezdett egy jövőbeli SEPA fizetésszámla-hozzáférési (SPAA) rendszeren, meghatározva azon szabályokat, gyakorlatokat és standardokat, amelyek lehetővé fogják tenni fizetési számlákkal kapcsolatos adatok cseréjét, valamint elősegítik bankok által harmadik fél szolgáltatóknak nyújtott, hozzáadott értékkel bíró szolgáltatások fizetési műveleteinek kezdeményezését. Az [SPAA-rendszer szabálykönyvének](#) első változatát az EPC 2022. novemberében adta ki.

Az eurorendszer feltárta DLT vagy más új technológiák alkalmazásának módjait, hogy jegybankpénzt biztosítsanak nagybani pénzügyi műveletek elszámolásához

A digitális innováció nemcsak a kis összegű pénzforgalmi szolgáltatásokat változtatja meg, hanem a nagybani pénzügyi műveleteket is. A pénzügyi piaci szereplők már több éve új technológiákkal – például megosztott főkönyvi technológiákkal (DLT) – kísérleteznek. E technológiák jobb felmérése érdekében 2023. március 23-án az EU elindított egy [DLT-n alapuló, piaci infrastruktúrákra vonatkozó kísérleti rendszert](#), amely három évig fog tartani, és egyszer megújítható. E rendszer lehetővé teszi befektetési szolgáltatók, piaci vállalkozások és központi értéktárak számára, hogy egy DLT-technológián alapuló multilaterális kereskedési

rendszert, kiegyenlítési rendszert vagy kereskedési és kiegyenlítési rendszert működtessenek. Feltételezve azt a forgatókönyvet, hogy a pénzügyi piacok széles körben alkalmazzák a [DLT-t vagy más új technológiákat a nagybani tranzakciókhoz](#), változhatnak az eurorendszer nagybani kiegyenlítési szolgáltatásai (nevezetesen a TARGET2 és a T2S) használóinak szükségletei is. Annak érdekében, hogy a pénzügyi rendszer kockázatait csökkentse annak biztosításával, hogy a jegybankpénz megtartsa szerepét mint a legbiztonságosabb kiegyenlítési eszköz a nagybani pénzügyi tranzakciók számára, az eurorendszer feltárja új technológia alkalmazásának módjait jegybankpénz biztosításához nagybani pénzügyi tranzakciók elszámolása céljára. Kritikus fontossággal bír, hogy az eurorendszer gondosan elemezze a lehetséges következményeket az irányításra, a kiegyenlítés hatékonyságára és a likviditáskezelésre nézve, miközben nem utal semmilyen szakpolitikai irányra.

Összhangban azzal a céljával, hogy előmozdítsa az európai pénzügyi piaci integrációt, az eurorendszer Értékpapírokkal és Fedezettel Kapcsolatos Piaci Infrastruktúrák Tanácsadó Csoportja (AMI-SeCo) továbbra is beszámolt a nemzeti piacokon az egységes európai fedezetkezelési szabálykönyvről (SCoRE) szóló kezdeményezés szerint megállapodott standardoknak való megfelelés irányában elért haladásról. A [2022. második félévi SCoREBoard jelentésben](#) az AMI-SeCo megjegyezte, hogy az érintettek némi előrelépésbeli késedelmére ellenére még mindig megvalósítható volt a határidőnek való maradéktalan megfelelés. Az eurorendszer fedezetkezelési rendszere (ECMS) üzembe helyezésének 2024 áprilisára történt átütetése miatt az AMI-SeCo beleegyezett a SCoRE-standardoknak való megfelelés határidejének meghosszabbításába az időzítés igazodása érdekében.

Továbbá az AMI-SeCo folytatta a T2S harmonizációs menetrendben és a [vállalati eseményeknek való megfelelés](#) terén elért eredmények és fejlemények figyelemmel kísérését és megtárgyalását, ideértve a részvényesek azonosítására vonatkozó ágazati standardokat. Ezenkívül az AMI-SeCo válaszokat nyújtott be az Európai Bizottság és az Európai Értékpapírpiaci Hatóság [forrásadó-eljárásokra](#) és a részvényesi jogokról szóló 2. irányelvre vonatkozó nyilvános konzultációira.

4.2 A digitális euro kutatási fázisa

A [digitáliseuro-projekt](#) 2021 októberében indított kutatási fázisa jól halad, és várhatóan 2023 második felében fejeződik be. Addigra a Kormányzótanácsnak bemutatják a kutatási fázis eredményeit, valamint a javaslatot, hogy továbblépjenek-e az előkészítés fázisba vagy sem, valamint egy projekttervet e soron következő fázisra. Az előkészítési fázisra való továbblépésről szóló lehetséges döntés önmagában nem előz meg egy kibocsátásról szóló döntést.

Az eurorendszer rendszeresen beszámolt a digitális euro kutatási fázisának előrehaladásáról, amelyről két eredményjelentést adott ki, [szeptemberben](#) és [decemberben](#). 2022-ben az eurorendszer megállapodott a [digitális euro használatának fő eseteiről és több kulcsfontosságú tervezési döntésről](#), figyelembe véve az adatvédelem szempontjait és szabályozói követelményeket, valamint annak

Az eurorendszer megállapodott a használat fő eseteiről és a legfontosabb tervezési döntésekről a digitáliseuro-projekt kutatási fázisában

szükségességét, hogy a digitális euróval való fizetés online lehetőségeit és offline opcióit is biztosítsák. E döntések tükrözik a közvetítők mint a digitális euro forgalmazói, továbbá egy rendszer mint előnyben részesített forgalmazási modell fontos szerepét is. Megszületett a döntés a digitális euro szabálykönyv előkészületeinek megkezdéséről, amihez felvettek egy szabálykönyvmenedzsert, és kiadásra került egy [felhívás a piac képviselői számára, hogy jelezzék szándékukat a szövegezésben való részvételre](#). A szabálykönyvről szóló munka 2023 első negyedében megkezdődött.

E projekt részeként a digitális euróval kapcsolatos [prototípustevékenységek](#) az eurorendszer nemzeti központi bankjaival és magánvállalatokkal a terv szerint haladtak. Az eredményekről 2023 első felében jelentés készül, amelynek felhasználása fontos lesz a projekt jövőbeli fázisában.

Egy minden érdekelt számára vonzó digitális euro kidolgozásának biztosítása érdekében a projekt piaci szereplőkkel és jövőbeli felhasználókkal való gyakori, különböző fórumokon és formákban megvalósuló kommunikációra támaszkodik. 2022-ben ebbe beletartoztak az ERPB célorientált technikai ülései, visszajelzésekre lehetőséget biztosító kétoldalú ülések a jelentősebb érintettek csoportjaival, találkozók a digitális euro piaci tanácsadó csoportjával, fókuszcsoport-gyakorlatok és civil társadalmi szemináriumok. Ezzel párhuzamosan az EKB szorosan együttműködött azon európai intézményekkel, amelyek dönteni fognak a szükséges jogi keretekről a digitális euro lehetséges jövőbeli kibocsátásához.

4.3 Felvigyázás és a kibocsátó központi bank szerepe

Az euroövezeti pénzügyi piaci infrastruktúrák (FMI-k) és pénzforgalom biztonságos és hatékony működésének biztosítása érdekében az eurorendszer felvigyázói célokat határoz meg rendeletekben, standardokban, iránymutatásokban és ajánlásokban, figyeli ezek végrehajtását, és ahol szükséges, elősegíti a változtatást. Az eurót kibocsátó központi bankként az eurorendszer részt vesz együttműködésen alapuló felvigyázásban és felügyeletben, továbbá válságkezelési megállapodásokban jelentős euróban denominált tevékenységekkel bíró FMI-k számára.

A rendszerszempontról jelentős fizetési rendszereket (SIPS-eket) illetően az eurorendszer felvigyázói funkciója közvetlenül felvigyázza a TARGET2-t, az EURO1-et, a STEP2-T-t és a Mastercard Clearing Management Systemet. 2022-ben külön figyelmet kapott az eurorendszer T2-T2S konszolidációs projektje (lásd a 4.1. szakaszt). Az eurorendszer lefolytatta a konszolidált platform előzetes értékelését, amely a TARGET2 fő változásaira fókuszált, és figyelemmel követte a projektet, hogy beazonosítsa a platform sikeres üzembe helyezésének és későbbi zökkenőmentes működésének minden lehetséges kockázatát. Ezenkívül az eurorendszer elvégezte a Mastercard Clearing Management System átfogó értékelését a SIPS-rendelet és a kibereziilienciára vonatkozó felügyeleti elvárások figyelembe vételével. Ugyancsak szoros figyelem kísérte az olyan páneurópai

azonnali fizetési rendszerek alakulását és működési rezilienciáját, mint a TIPS és az RT1.

A fizetési eszközöket illetően a munka az eurorendszer elektronikus fizetési eszközök, rendszerek és megoldások felvigyázására vonatkozó keretrendszerére (PISA-keretrendszer) összpontosult. Egy harmonizált pontozási gyakorlat eredménye alapján a beazonosított fizetési rendszerek irányító hatóságait értesítették, hogy felvigyázzák-e, figyelemmel követik-e vagy mentesítik őket a PISA-keretrendszer szerinti felvigyázói tevékenységektől. A fizetési megállapodásokat illetően ez a folyamat közel van a véglegesítéshez. Továbbá megkezdődtek fizetési rendszerek egy első csoportjának átfogó értékelései.

Az eurót kibocsátó központi bankként az eurorendszer továbbra is tag volt az európai piaci infrastruktúra-rendelet (EMIR) szerinti uniós központi szerződő felek felügyeleti kollégiumaiban. Ebben a minőségében szolgáltatások kiterjesztésére vagy kockázatkezelési eljárások jelentősebb változásaira vonatkozó különféle javaslatokat értékelt, és felülvizsgált helyreállítási terveket, amelyek az EU központi szerződő felek helyreállítására és szanálására vonatkozó rendeletével összhangban készültek. Az [EMIR felülvizsgálatára](#) vonatkozó munkával összefüggésben az eurorendszer hozzájárult az Európai Bizottság 2022. márciusi konzultációjához.

Továbbá az eurorendszer figyelemmel követte a megnövekedett piaci volatilitás központi szerződő felekre gyakorolt hatását. Az EKB az energiapiac volatilitását elemző munkát végzett, hogy feltárja a jelentős pótfedezeti felhívások klíringrésztvevőkre gyakorolt hatását. Az eredmények alátámasztották az EKB hozzájárulását a váratlan és jelentős pótfedezeti felhívások kockázatának és lehetséges hatásának mérséklését célzó uniós és nemzetközi szakpolitikai munkához.

Az értékpapír-elszámolást illetően az eurorendszer kibocsátó központi bankként hozzájárult az uniós központi értéktárak CSDR szerinti rendszeres értékeléséhez. Ezenkívül az eurorendszer megkezdte az előkészületeket, hogy hozzájáruljon az [\(EU\) 2022/858 rendelet](#) alkalmazásához megosztott főkönyvi technológián alapuló piaci infrastruktúrák kísérleti rendszerére vonatkozóan.

A T2S felvigyázásának terén 2022 első negyedében az eurorendszer véglegesítette a T2S első értékelését a kiberrezilienciára vonatkozó felügyeleti elvárásokkal összevetve. Továbbá az eurorendszer befejezte a T2S-ben 2022-ben végrehajtott változtatások értékelését (lásd a 4.1. szakaszt).

Az FMI-k kiberrezilienciájára továbbra is kiemelt figyelem irányul mind a TARGET-szolgáltatások működési területén (lásd a 4.1. szakaszt), mind a felvigyázásban. 2022-ben megkezdődött az eurorendszer/KBER pénzügyi piaci infrastruktúrákra vonatkozó felvigyázói kiberreziliencia-stratégiája és annak néhány eszköze felülvizsgálata, az FMI-kre vonatkozó kiberreziliencia-felmérés újabb menete fejeződött be, miközben az [Euro Kiberreziliencia Testület](#) információmegosztáson (különös tekintettel az ukrajnai orosz invázióra), válságkoordináción és harmadik féltől eredő kockázatokon dolgozott. A TIBER-EU keretrendszer szerint a TIBER-EU Tudásközpont [legjobb „purple teaming” \(lila csapat\) gyakorlatokat](#) dolgozott ki; a

„purple teaming” egy együttműködési tevékenység, amely a TIBER-teszt egy bizonyos szakaszában zajlik.

5 Piaci operatív tevékenységek és egyéb intézményeknek nyújtott pénzügyi szolgáltatások

A 2020 óta más központi bankok számára létesített vagy aktivált euro likviditási keret többsége 2022-ban is fennmaradt, és új kereteket is létrehozta a Narodowy Bank Polski és az Andorrai Pénzügyi Hatósággal. Az EKB továbbra is kínált amerikai dollárban végzett műveleteket euroövezeti partnerek számára, védőhálót biztosítva ezzel a piaci alapú finanszírozásnak. Az EKB nem avatkozott be a devizapiacra

Az EKB továbbra is felelős az Európai Unió nevében folytatott különböző pénzügyi műveletek adminisztratív lebonyolításáért, és koordináló szerepet játszott az eurorendszer tartalékezelési szolgáltatásainak keretrendszerével kapcsolatban.

Az EKB irányadó kamatlábai változásainak az euroövezeti pénzpiacokra történő transzmissziója (lásd a 3. keretes írást) teljes és azonnali volt a rövid lejáratú fedezetlen pénzügyi szegmensekben, miközben a határidős fedezetlen kamatlábak csak lassan emelkedtek. A kamatlábmelések fedezett pénzpiacokra való begyűrzése is nagyrészt zökkenőmentes volt, bár a korrekció gyorsaságában volt némi heterogenitás az egyes szegmensek között.

5.1 Piaci műveletek alakulása

Euro- és devizalikviditási keretek

A likviditási keretek továbbra is segítik az EKB árstabilitási céljának teljesítését, az eurolikviditáshiányok megelőzését és a tovaggyűrző hatások elkerülését

Az eurorendszer swap- és repókeretei olyan monetáris politikai eszközök, amelyeket stabilizáló eszközként használnak a globális pénzügyi piacok feszültsége idején.

Amikor az eurorendszer eurót biztosít euroövezeten kívüli központi bankok számára, a likviditási keretek lehetséges eurolikviditásh-szükségleteket kezelnek nem euroövezeti országokban a piac rendellenes működése esetén. Így továbbgyűrző hatásokat előznek meg az euroövezeti pénzügyi piacokon és gazdaságokban a rövid lejáratú pénzpiaci kamatlábakra gyakorolt felfelé irányuló nyomáson keresztül, vagy eszközök kényszerkiárusítását, amely káros hatással lehet az EKB monetáris politikájának zökkenőmentes transzmissziójára. Továbbá a likviditási keretek meggátolják, hogy az eurolikviditásh hiánya pénzügyi stabilitási kockázatokká alakuljon.

Amikor az EKB devizát kap egy másik központi banktól (például amerikai dollárt a Szövetségi Tartalékbankrendszertől), és eurót ad fedettként, a devizalikviditási keretek biztosítják a folyamatos devizahitelezést. Ez meggátolja a hirtelen

tőkeáttétel-csökkentést, a szélsőséges ármozgásokat és a hiteláramlásnak a nemzetközi finanszírozási piacok feszültségeiből eredő fennakadásait.

A 2020 óta létrehozott vagy aktivált legtöbb eurolikviditási keret fennmaradt, és előbb 2023. január 15-ig, majd 2024. január 15-ig meghosszabbításra került, kivéve a Българска народна банка-val (Bolgár Nemzeti Bank) és a Hrvatska narodna bankával kötött swapmegállapodásokat, valamint a Szerb Nemzeti Bankkal meglévő repókeretet, amely 2022 márciusának végén lejárt. 2022-ben új likviditási kereteket hoztak létre a Narodowy Bank Polskival és az Andorrai Pénzügyi Hatósággal. Az 5.1. táblázat mutatja a 2022. december 31-én érvényben levő eurolikviditási kereteket, amelyekkel az eurorendszer eurolikviditást tudott biztosítani külföldi központi bankok számára. Az eurolikviditási keretektől történő lehívásokat negyedévek végére korlátozták.

A Kínai Nemzeti Bankkal meglévő kölcsönös swapmegállapodást további három évre, 2025 októberéig meghosszabbították.

2022-ben az EKB az amerikai Federal Reserve Systemmel, a Bank of Canada-val, a Bank of Englanddel, a Japán Nemzeti Bankkal és a Svájci Nemzeti Bankkal összehangoltan továbbra is nyújtott dollárlikviditást, általában hétnapos futamidővel. A dollár juttatása a jelentősebb országokban segített mérsékelni a nyomást a globális finanszírozási piacokon, és továbbra is védőhálót biztosított a magán finanszírozási piacoknak.

5.1. táblázat

A működő likviditási keretek áttekintése

Nem euroövezeti partner	A megállapodás típusa	Kölcsönös	Maximális felvehető hitelösszeg (millió EUR)
Danmarks Nationalbank	Swapkeret	Nem	24.000
Sveriges Riksbank	Swapkeret	Nem	10.000
Bank of Canada	Swapkeret	Igen	Korlátlan
People's Bank of China (Kínai Jegybank)	Swapkeret	Igen	45.000
Japán Nemzeti Bank	Swapkeret	Igen	Korlátlan
Svájci Nemzeti Bank	Swapkeret	Igen	Korlátlan
Bank of England	Swapkeret	Igen	Korlátlan
Federal Reserve System	Swapkeret	Igen	Korlátlan
Narodowy Bank Polski (Lengyel Nemzeti Bank)	Swapkeret	Nem	10.000
Magyar Nemzeti Bank	Repókeret	Nem	4.000
Banca Națională a României (Román Nemzeti Bank)	Repókeret	Nem	4.500
Albán Nemzeti Bank	Repókeret	Nem	400
Andorrai Pénzügyi Hatóság	Repókeret	Nem	35
Észak-macedón Köztársaság Nemzeti Bankja	Repókeret	Nem	400
San Marino Köztársaság Nemzeti Bankja	Repókeret	Nem	100

Forrás: EKB honlapja

Megjegyzés: A táblázat nem tartalmazza az eurorendszer központi bankok számára biztosított repoügyletei (EUREP) keretében az euroövezeten kívüli központi bankokkal létesített repókereteket, amelyekre vonatkozóan az EKB nem hozza nyilvánosságra partnereit.

Az EKB nem avatkozott be a devizapiacra

A devizapiaci intervenciós műveletekről szóló beszámolás

Az EKB 2022-ben nem avatkozott be a devizapiacra. Az euro bevezetése óta az EKB kétszer avatkozott be a devizapiacra: 2000-ben és 2011-ben. A devizapiaci intervenciókra vonatkozó adatokat egy negyedév késéssel negyedévente közlik az [EKB honlapján](#) és a statisztikai adatok tárházában. A negyedéves táblázatokban közzétett információkat évente az EKB Éves jelentése is összegzi (5.2. táblázat). Amennyiben a vonatkozó negyedévben nem volt devizaintervenció, azt kifejezetten közlik.

5.2. táblázat

Az EKB devizapiaci intervenciós műveletei

Időszak	Dátum	Beavatkozás típusa	Valutapár	Megvásárolt valuta	Bruttó összeg (millió EUR)	Nettó összeg (millió EUR)
2000. III. negyedév	2000.09.22.	Koordinált	EUR/USD	EUR	1640	1640
	2000.09.22.	Koordinált	EUR/JPY	EUR	1500	1500
2000. IV. n.év	2000.11.03.	Egyoldalú	EUR/USD	EUR	2890	2890
	2000.11.03.	Egyoldalú	EUR/JPY	EUR	680	680
	2000.11.06.	Egyoldalú	EUR/USD	EUR	1.000	1.000
	2000.11.09.	Egyoldalú	EUR/USD	EUR	1.700	1.700
	2000.11.09.	Egyoldalú	EUR/JPY	EUR	800	800
2011. I. n.év	2011.03.18.	Koordinált	EUR/JPY	EUR	700	700
2021. I-IV. negyedév	-	-	-	-	-	-
2022. I-IV. negyedév	-	-	-	-	-	-

Forrás: EKB.

A beszámolási keret kiterjed az EKB által egyoldalúan és más nemzetközi hatóságokkal összehangoltan végzett devizapiaci intervenciós műveletekre, továbbá az árfolyam-mechanizmussal (ERM-II) kapcsolatos „sávszéli” intervenciókra.

5.2 Az EU hitelfelvételi és hitelnújtási műveleteinek kezelése

Az EKB különböző európai uniós hitelprogramok számára dolgoz fel fizetéseket

Az EKB felelős az EU-nak a középtávú pénzügyi támogatási mechanizmus (MTFA)⁴⁴, az európai pénzügyi stabilizációs mechanizmus (EFSM)⁴⁵, a szükséghelyzeti munkanélküliségi kockázatokat mérséklő ideiglenes támogatást

⁴⁴ 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.

⁴⁵ Összhangban az Európai Unió működéséről szóló szerződés 122. cikk (2) bekezdésével és 132. cikk (1) bekezdésével, valamint a KBER alapokmányának 17. és 21. cikkével, továbbá a 2010. május 11-i 407/2010/EU tanácsi rendelet 8. cikkével.

nyújtó európai eszköz (SURE)⁴⁶ és a Next Generation EU (NGEU)⁴⁷ szerinti hitelfelvételi és hitelnyújtási műveleteinek kezeléséért. 2022-ben az EKB elfogadta az Európai Bizottság kérését is arra vonatkozóan, hogy nyújtson kifizetőhelyi szolgáltatásokat, kibővítve ezzel az EKB jelenlegi fiskális megbízotti szolgáltatásait. Jelenleg folynak az előkészületek a működőképesség 2023-as megvalósítása érdekében.

2022-ben az EKB az MTFA alapján nyújtott hitelekkel kapcsolatos kamatfizetéseket dolgozott fel. 2022. december 31-én e mechanizmus keretében fennálló teljes nominális állomány 200 millió eurót tett ki. Ezenkívül 2022-ben az EKB feldolgozott az EFSM szerinti hitelekkel kapcsolatos különböző fizetéseket és kamatfizetéseket is. 2022. december 31-én e mechanizmus teljes állománya 46,3 milliárd eurót tett ki. Az EKB ugyancsak feldolgozta a különböző uniós tagállamoknak 2022-ben nyújtott SURE hitelek folyósításait és a kapcsolódó kamatfizetéseket. 2022. december 31-én e mechanizmus teljes állománya 98,4 milliárd eurót tett ki. Végül, az EKB feldolgozta a különböző tagállamoknak 2022-ben nyújtott NGEU kölcsönök és támogatások folyósításait.

Az EKB felelős az Európai Pénzügyi Stabilitási Eszköz (EFSF)⁴⁸ és az Európai Stabilitási Mechanizmus (ESM)⁴⁹ szerinti műveletekkel kapcsolatban felmerülő fizetések kezeléséért. 2022-ben az EKB egy, az EFSF alapján nyújtott hitellel kapcsolatos különféle kamat- és díjfizetéseket dolgozott fel.

Végül, az EKB felel a Görögországgal kötött hitelkeret-megállapodással kapcsolatos valamennyi fizetés feldolgozásáért.⁵⁰ 2022. december 31-én az e megállapodás szerinti teljes kinnlevő állomány 44,8 milliárd eurót tett ki.

5.3

Az eurorendszer tartalékkezelési szolgáltatásai

Az eurorendszer számos nemzeti központi bankja nyújtott szolgáltatásokat az ERMS keretein belül

2022-ben 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 nemzeti központi bankja nyújt e kereten belül – harmonizált

⁴⁶ Összhangban a KBER alapokmányának 17. és 21. cikkével (a Tanácsnak a Covid19-világjárvány miatt felmerülő szükséghelyzeti munkanélküliségi kockázatokat mérséklő ideiglenes támogatást nyújtó európai eszköz (SURE) létrehozásáról szóló 2020. május 19-i (EU) 2020/672 számú rendelete 10. cikkével egyetértésben).

⁴⁷ A KBER alapokmányának 17. és 21. cikkével összhangban (a helyreállítási és rezilienciaépítési eszköz létrehozásáról szóló, 2021. február 12-i az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2021/241 számú rendeletével egyetértésben).

⁴⁸ A KBER alapokmányának 17. és 21. cikkével összhangban (az EFSF-keretmegállapodás 3.5 cikkével egyetértésben).

⁴⁹ A KBER alapokmányának 17. és 21. cikkével összhangban (az ESM pénzügyi támogatási mechanizmus szerinti megállapodások általános feltételei 5.12.1 cikkével egyetértésben).

⁵⁰ Azon tagállamok, amelyek hivatalos fizetőeszköze az euró (kivéve Németország és Görögország) és a (köz érdekében, a Németországi Szövetségi Köztársaság utasításai szerint és garanciájának előnyével eljáró) *Kreditanstalt für Wiederaufbau* mint hitelezők, valamint a Görög Köztársaság mint hitelfelvevő és a Görög Nemzeti Bank mint a hitelfelvevő megbízottja közötti hitelfelvételi megállapodással összefüggésben, továbbá a KBER alapokmányának 17. és 21.2. cikke, és az Európai Központi Bank 2010. május 10-i, a Görög Köztársaság javára szóló egyesített kétoldalú kölcsönök kezeléséről, valamint az EKB/2007/7 határozat módosításáról szóló határozat 2. cikke (EKB/2010/4) (HL L 119, 2010.05.13., 24. o.).

feltételek mellett és a piaci normáknak megfelelően – pénzügyi szolgáltatásokat az euroövezeten kívüli központi bankoknak, monetáris hatóságoknak és állami szervezeteknek, valamint nemzetközi szervezeteknek. Az EKB általános koordináló szerepet tölt be, figyelemmel követi a szolgáltatások zökkenőmentes működését, elősegíti a keretrendszer javítását szolgáló változásokat, és ezzel kapcsolatban beszámolókat készít az EKB döntéshozó szervei számára.

Az ERMS-be bejelentett ügyfélszámlák száma 2022 végén 270 volt, szemben a 2021. év végi 265 ügyfélszámlával. Az ERMS keretein belül kezelt teljes aggregált (készpénzvagyont és értékpapír-állományt tartalmazó) állomány 2021-hez képest 2022-ben mintegy 6%-kal csökkent.

3. keretes írás

Az EKB irányadó kamatlábainak átgyűrűzése az euro pénzpiaci kamatlábakba

2022 júliusa és decembere között az EKB 250 bázisponttal emelte irányadó kamatlábait, az év végére kimozdítva az EKB betéti rendelkezésre állási kamatlábát a negatív tartományból egy 2,0%-os szintre. Az emelési ciklus historikusan kitűnik a kamatlábemelések nagyságrendje (két 50 bázispontos emelés és két 75 bázispontos emelés) és az irányadó kamatláb kiigazítása gyorsaságának (öt hónap) szempontjából, továbbá azért, mert 4 billió eurót meghaladó rekord magasságú többletlikviditással jellemzett környezetben ment végbe.

E keretes írás áttekintést nyújt arról, miként gyűrűztek be az irányadó kamatlábak változásai a pénzpiacokra, ami a monetáris politikai transzmisszió láncának első láncszemét jelenti. Összességében a transzmisszió teljes és azonnali volt a rövid lejáratú fedezetlen szegmensben, amint az tükröződött a rövid lejáratú eurokamatlábban (€STR), miközben a határidős fedezetlen kamatlábak lassabban reagáltak. A fedezett pénzpiacon a visszavásárlási megállapodások (repók) kamatlábainak transzmissziója részben késleltetett vagy éppen gyenge volt, főként amiatt, hogy a fedezethiány 2022-ben fokozódott. Ráadásul a rövid lejáratú értékpapírok korlátozott kínálata és az ilyen eszközök iránti megnőtt kereslet az irányadó kamatlábak emelkedésének csak részleges begyűrűzését támogatta az állampapírok kamatlábaiba.

A rövid lejáratú fedezetlen pénzpiaci kamatlábak jól igazodtak az irányadó kamatlábak emelkedéseihez, miközben a határidős fedezetlen kamatlábak csak lassan nőttek.

2022 júliusa és decembere között az €STR 249 bázisponttal emelkedett, így csaknem egy az egyben igazodott az irányadó kamatláb 250 bázispontos növekedéséhez (lásd az A) ábrát). Az €STR-t támogató, az EKB pénzpiaci statisztikai rendelete szerint összegyűjtött pénzpiaci tranzakciós kamatlábak megoszlása ugyancsak stabil maradt, amint az az €STR alapjául szolgáló kamatlábak 25. és 75. percentilise közötti változatlan különbségben tükröződött. A fedezetlen kereskedési volumenek jelentősen fellendültek, különösen a kamatlábak pozitív tartományba való visszatérése után. Nevezetesen, az €STR-t támogató átlagos kereskedési volumen 2022 szeptembere és decembere között 20%-kal nőtt a 2022 szeptemberéig tartó időszak átlagos kereskedési volumenéhez képest. Ugyanakkor az európai bankközi kamatlábban (EURIBOR) tükröződő fedezetlen határidős kamatlábak lustán reagáltak a rövid lejáratok kamatláb-emelkedéseire (lásd a B) ábrát). A határidős kamatlábak késleltetett korrekcióját nagyrészt a rövid lejáratú pénzpiaci befektetések iránti megnövekedett kereslet vezérelte egy olyan környezetben,

ahol erős volt az irányadó kamatlábak jövőbeli szintjével kapcsolatos bizonytalanság, továbbá a korrekcióra kihatott a lekötött betéteket elfogadó bankok által felszámított felár.

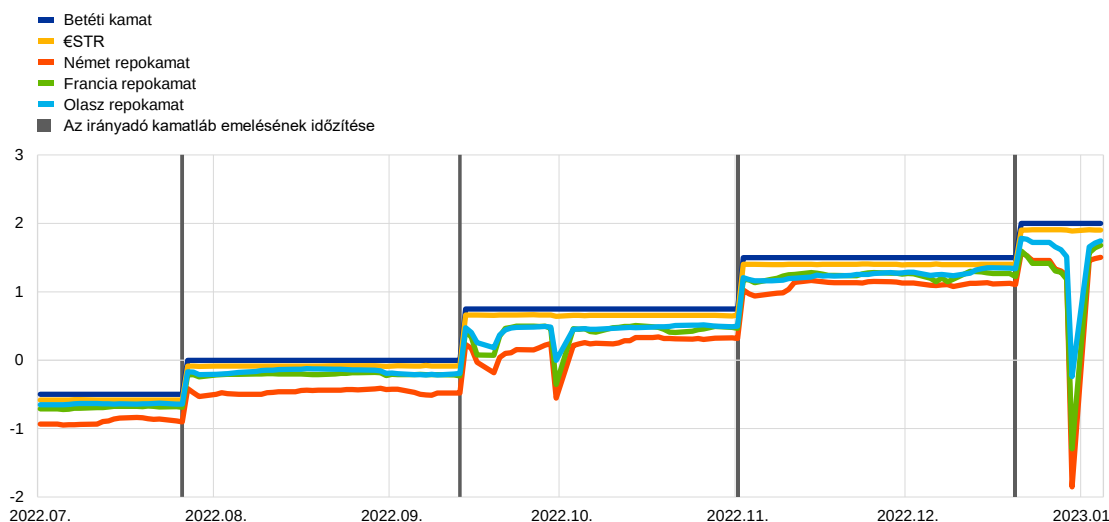
Végül a kamatlábemelések fedezett pénzpiacokra való begyűrűzése is nagyrészt befejeződött, bár a korrekció gyorsaságában volt némi heterogenitás az egyes szegmensek között.

A repók lényegében rövid lejáratú fedezett hiteleként működnek, ahol a készpénzt egy értékpapírra cserélik a tranzakció (jellemzően következő napi) megfordításáról szóló megállapodás szerint. 2021 utolsó negyedétől az értékpapírok kölcsönvétele és a fedezett rövid távú befektetések iránti kereslet jelentősen megnőtt, kiszélesítve az éket a repókamatlábak és az EKB betéti rendelkezésre állásának kamatlába között, mivel az ilyen kereskedéseket támogató fedezettípus ritkábbá vált. A 2022. júliusi, októberi és decemberi három kamatlábemelés transzmisszióját vizsgálva az látható, hogy nagyrészt mindegyik átgyűrűzött a legtöbb euroövezeti ország államkötvényei által támogatott rövid lejáratú repókamatokba, míg a legmagasabb minősítésű államkötvény-fedezetbe (például német állampapírokba) való begyűrűzésnél némi késedelem volt tapasztalható. A 2022. szeptemberi 75 bázispontos kamatlábemelés esetén, amely visszahozta az irányadó kamatlábat a pozitív tartományba, a repókamatlábakba való transzmisszió súlyosabban késett és gyengébb volt. A kamatlábemelés végrehajtásának első napjaiban minden euroövezeti országban a repókamatlábakra nehezedő jelentős lefelé irányuló nyomás volt tapasztalható, a fedezetek iránti kereslet lényeges növekedése miatti aggodalmak közepette, mivel a befektetők siettek készpénzállományokat investálni a repópiacba a pozitív kamatlábszintekhez való visszatéréssel. A hosszabb lejáratú repó- és állampapír-kamatlábak esetén a begyűrűzés szintén nem volt tökéletes, főként a korlátozott fedezetkínálat és az ilyen befektetések iránti megnövekedett kereslet miatt. 2022 vége felé javult a fedezetek rendelkezésre állása, ami tükröződött a fedezett pénzpiaci kamatlábak és az EKB irányadó kamatlábai közötti különbség csökkenésében, nem utolsósorban az eurorendszer és nemzeti adósságkezelő intézmények számos, a fedezethiány könnyítését célzó kezdeményezése miatt, a 2022 december második felében tapasztalt szokásos év végi volatilitás mellett (lásd az A) és B) ábrát).

A) ábra

Kamatlábemelések transzmissziója rövid lejáratú fedezetlen és fedezett pénzpiaci kamatlábakba

(százalékok, volumennel súlyozott átlagos kamatláb)



Forrás: A EKB számításai, Bloomberg és BrokerTec/MTSi.

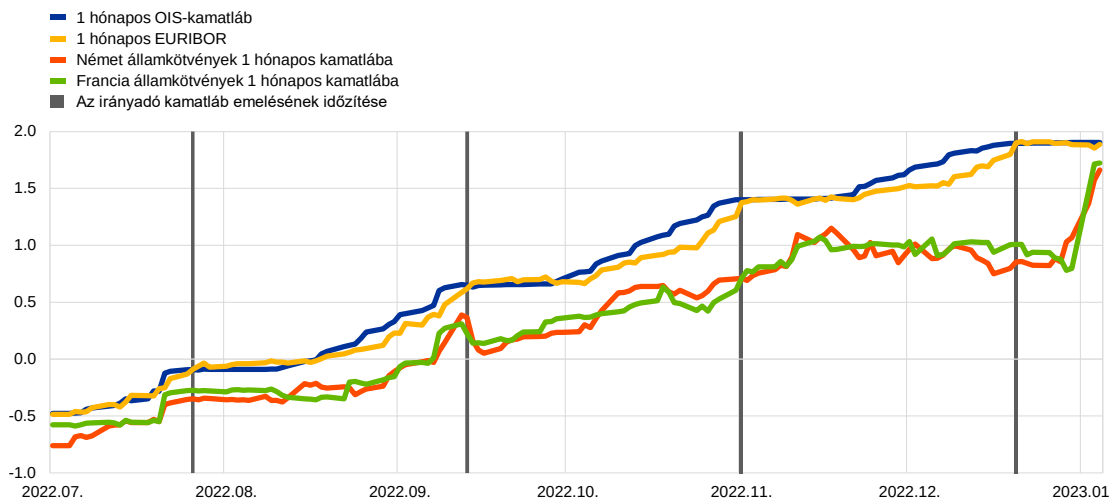
Megjegyzések: Kétféle tranzakció létezik: nem általános fedezett (non-GC) repóügyletek, amelyek motivációja egy adott értékpapír cseréje, valamint

készpénz által motivált repóügyletek vagy úgynevezett általános fedezet (GC). Az ábrán látható repókamatlábak kombinálják a GC és non-GC repókamatlábakat, valamint az egynapos, a tomorrow-next (másnapról induló egynapos) és a spot-next (aznapról a következő munkanapig) lejáratokat. A repókamatlábak 2022. október végi és decemberi csökkenése negyedév végi hatásoknak volt betudható, amikor a bankok mérlegkorlátai különösen kötelezőek a szabályozói jelentéskészítés dátumait illetően.

B) ábra

Kamatlábemelések transzmissziója határidős fedezetlen és fedezett pénzpiaci kamatlábakba

(százalékok, volumennel súlyozott átlagos kamatláb)



Forrás: Az EKB számításai és Bloomberg.

Megjegyzés: Az OIS az 1 hónapos napi indexált swapkamatlábakat jelenti, ahol a változó kamatláb a várható €STR-re utal.

6 A készpénz továbbra is az európai polgárok leggyakrabban használt fizetőeszköze, és a hamisítás mértéke is csekély

2022-ben a forgalomban levő eurobankjegyek darabszáma 4,5%-kal, értéke pedig 1,8%-kal tovább nőtt, amire főként Oroszország ukrajnai háborúja és az EKB irányadó kamatlábainak júliusban kezdődött emelkedései voltak hatással.

Az EKB euroövezeti fogyasztók fizetési viselkedésére vonatkozó tanulmánya feltárta, hogy – a fizetések 59%-át kitevé – a készpénz volt az értékesítési helyeken leggyakrabban használt fizetési mód. Továbbá a vállalatok készpénzhasználatának első felmérése megállapította, hogy a többnyire magán vevőket kiszolgáló vállalatok 96%-a fogadta el a készpénzt, és több mint 90%-uk a jövőben is így fog tenni.

A hamisítás mértéke továbbra is rendkívül alacsony. Folytatódik a bankjegyek új biztonsági elemeinek fejlesztése a hamisítók megelőzése, valamint a bankjegyek ellenálló képessége és épsége további javításának céljából.

6.1 Az eurobankjegyek forgalma

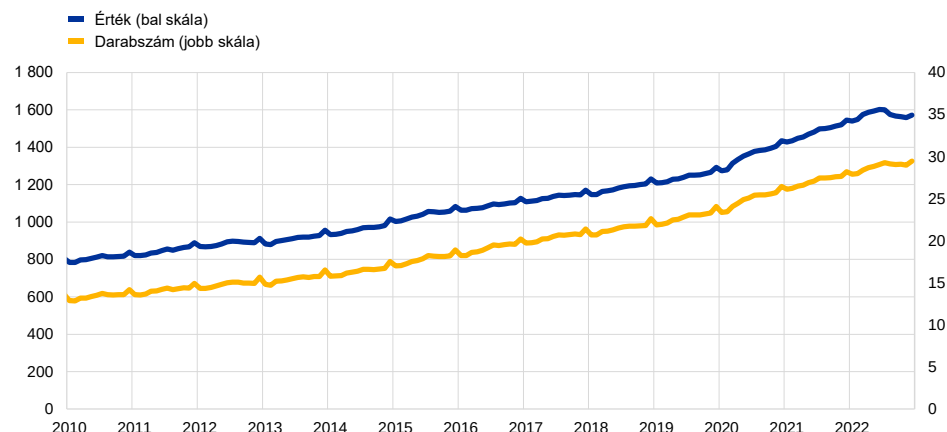
A forgalomban lévő euróbankjegyek száma két fő esemény következtében nőtt

2022 végén a forgalomban lévő euróbankjegyek száma elérte a 29,5 milliárd darabot és az 1,57 billió eurós összértéket. Ez a bankjegyek számát és értékét tekintve 4,5%-os, illetve 1,8%-os éves növekedési ütemet jelent. Két fő esemény befolyásolta az eurobankjegyek 2022-es forgalmát. Az első, hogy Oroszország ukrajnai inváziója 2022 februárjában és márciusában nagyobb keresletet generált az eurobankjegyek iránt, mivel az emberek elegendő pénzzel akartak rendelkezni a pénzforgalmi ökoszisztémák lehetséges zavarai esetén. Az eurobankjegyek iránti kereslet 2022 áprilisától stabilizálódott. A második, hogy az EKB irányadó kamatlábainak 2022. július 27-én kezdődött emelkedése drágábbá tette az eurokészpénz-állományokat a kamatozó eszközökhöz képest. Ezért a forgalomban lévő eurobankjegyeknek egy kis része visszatért az eurorendszerbe, aminek lefelé irányuló hatása volt az eurobankjegyek forgalmára (lásd a 6.1. ábrát).

6.1. ábra

A forgalomban levő eurobankjegyek száma és értéke

(bal skála: milliárd EUR; jobb skála: milliárd)



Forrás: EKB.

A forgalomban lévő eurobankjegyek minőségének és az azokba vetett bizalom fenntartása érdekében az eurorendszer nemzeti központi bankjai 24,8 milliárd eurobankjegyet kezeltek. Ebből a mennyiségből 3,2 milliárd elhasználódott bankjegyet újonnan nyomtatott bankjegyekre kellett cserélni.

A forgalomban levő euroérmék értéke is 4,0%-kal nőtt éves szinten, és 2022 végére eléri a 32,5 milliárd eurót. Ez összesen 145 milliárd forgalomban lévő euróérmét jelent.



Az euroövezet az eurobankjegyek és -érmék forgalomba történő bevezetésének 20. évfordulóját ünnepelte

Az eurobankjegyek és -érmék fizikai formában történő 2002-es bevezetése mérföldkő volt az európai történelemben. Figyelemre méltó esemény volt még globális szinten is, mivel a világ legnagyobb monetáris átállását jelentette, és jelenti ma is.

6.2

Tanulmányok euroövezetbeli fogyasztók fizetési attitűdjeiről és vállalatok készpénzhasználatáról

Tanulmány az euroövezetbeli fogyasztók fizetési attitűdjeiről

Továbbra is a készpénz volt az értékesítési helyeken leggyakrabban használt fizetőeszköz.

2021 októbere és 2022 júniusa között az EKB lefolytatta az [az euroövezeti fogyasztók fizetési viselkedésére vonatkozó kutatást](#), hogy felmérje a fogyasztók fizetési viselkedését és preferenciáit, valamint hozzáférésüket a különböző fizetési eszközökhöz. A tanulmány azt mutatta, hogy a készpénz volt az értékesítési helyeken leggyakrabban használt fizetési mód; az összes fizetés 59%-a történt készpénzben, viszont a készpénzfizetések aránya csökkent a 2019-es 72%-hoz képest. Az értéket tekintve nagyobb volt a kártyák fizetésekből való részesedése (46%), mint a készpénzé (42%). Az euroövezeti fizikai fizetési helyeken a

tranzakciók 95%-ában fogadták el a készpénzt, míg a tranzakciók 81%-ában lehetett készpénz-helyettesítő fizetési eszközzel fizetni.

A legtöbb euroövezeti fogyasztó elégedett volt a készpénzhez való hozzáféréssel. A fogyasztók döntő többsége (90%) eléggé vagy nagyon könnyűnek találta az eljutást egy ATM-hez vagy bankhoz.

Készpénzhasználat az euroövezeti vállalatok körében

A magánügyfelekkel bíró vállalatok 96%-a fogad el készpénzt, és 90%-uk a jövőben is így fog tenni.

2022-ben az EKB közzétette a vállalatok általi készpénzhasználatra vonatkozó első felmérésének eredményeit, fényt derítve a vállalatok stratégiai terveire a készpénz jelenlegi és jövőbeli használatát és elfogadását illetően. A készpénz valószínűleg fontos fizetési mód marad, mivel a készpénzt jelenleg elfogadó cégek több mint 90%-a szándékozik így tenni a jövőben is. A biztonság és a megbízhatóság a legfontosabb kritériumok a cégek számára, amikor arról döntenek, hogy elfogadjanak-e egy fizetési eszközt.

6.3 Kevés hamisítás és az eurobankjegyek fejlődése

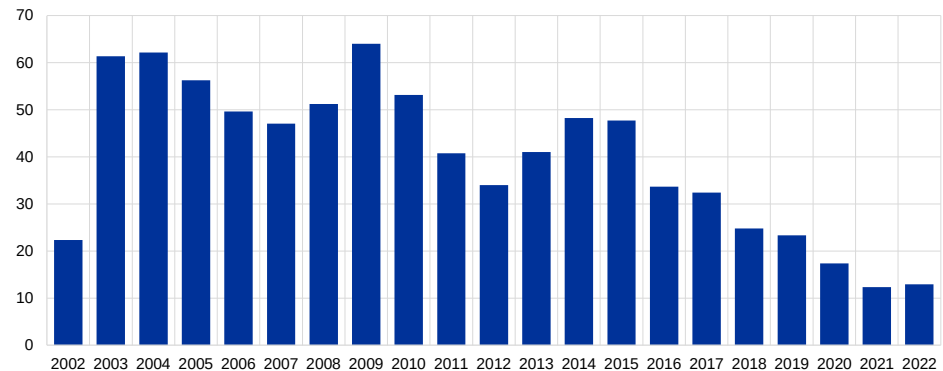
Feltűnően alacsony szinten az eurobankjegyek hamisítása

2022-ben a forgalomban levő bankjegyek számához képest a hamisítványok második legalacsonyabb szintjét figyelték meg az eurobankjegyek bevezetése óta

2022 folyamán a forgalomból mintegy 376.000 hamis euróbankjegyet vontak ki. 1 millió forgalomban levő valódi bankjegyenként 13 hamisítványt lepleztek le. Az eurobankjegyek bevezetése óta ez a hamisítványok második legalacsonyabb szintje a forgalomban levő bankjegyekhez képest (6.2. ábra). 2021-hez viszonyítva a forgalomból kivont hamis bankjegyek teljes száma 8,4%-kal nőtt. Ez tükrözi a gazdasági tevékenység 2022-es fellendülését is a pandémiával kapcsolatos legtöbb korlátozás megszüntetését követően. A hamisítványok minősége továbbra is gyenge. Következésképpen nagyon gyorsan és könnyen észlelhetők az „[tapintsd-nézd-forgasd](#)” teszt alkalmazásával.

6.2. ábra

A forgalomban lévő 1 millió valódi bankjegyre vetített, évente felderített hamisítványok száma



Forrás: EKB.

Az eurobankjegyek fejlődése

Az új biztonsági elemek fejlesztése továbbra is a hamisítók előtt járt

Az eurobankjegyek magas minőségének és hamisításnak való jövőbeli ellenálló képességének biztosítása érdekében folytatódik az új biztonsági elemek fejlesztése, figyelembe véve a technológiai fejlődés által kínált előnyöket is. A jövőbeli bankjegyekkel kapcsolatban kitűzött további fontos célok közé tartozik az eurobankjegyek újratervezése és környezeti hatásuk csökkentése. Egyelőre még nem született döntés új eurobankjegyek tényleges gyártásáról és kibocsátásáról.

7 Statisztika

A nemzeti központi bankok (NKB-k) segítségével az EKB olyan statisztikai adatok széles körét fejleszti, gyűjti, szerkeszti és terjeszti, amelyek szükségesek az EKB monetáris politikájának támogatásához, csakúgy mint a Központi Bankok Európai Rendszere (KBER), illetve az Európai Rendszerkockázati Testület pénzügyi stabilitással kapcsolatos és különböző egyéb feladatainak támogatásához. Ezeket az adatokat felhasználják állami hatóságok, nemzetközi szervezetek, a pénzügyi piacok szereplői, a média és a nagyközönség is, és segítik az EKB-t munkája átláthatóságának növelésében.

2022-ben az EKB új euroövezeti statisztikákra összpontosított, nevezetesen az értékpapír-statisztikák továbbfejlesztett kiadására, az egynapos indexswapokra (OIS) vonatkozó mutatók kidolgozására az euro pénzpiacra a pénzpiaci statisztikai adatszolgáltatás (MMSR) adatai alapján, a különleges célú gazdasági egységekre (SPE-k) vonatkozó információkra, valamint az euroövezeti országok Oroszországgal szembeni kétoldalú külső statisztikáira. Kísérleti mutatókat fejlesztettek ki az éghajlat-politika támogatására, és megkezdődött az integrált adatszolgáltatási keretrendszer (IReF) tervezési fázisára vonatkozó munka. Ezenkívül a banknak nem minősülő pénzügyi intézetekre vonatkozó új adatokat foglaltak bele a negyedéves pénzügyi számlákba.

7.1 Új és továbbfejlesztett euroövezeti statisztikák és egyéb fejlemények

Az EKB Kormányzótanácsa elfogadott egy iránymutatást értékpapír-kibocsátásokra vonatkozó új havi adatok előállításáról

Jelentősen javult az értékpapír-kibocsátásokra és -állományokra vonatkozó új statisztikák elérhetőségének időszere

Az EKB Kormányzótanácsa új iránymutatást fogadott el az értékpapírokra vonatkozó adatok és az értékpapír-kibocsátási statisztikák területén.⁵¹ Az iránymutatás módosított követelményeket határoz meg a KBER központi értékpapír-adatbázisa (CSDB) adatminőség-kezeléséről és új követelményeket CSDB-adatokon alapuló értékpapír-kibocsátási statisztikák előállításához.

Az iránymutatás elfogadását követően az EKB megkezdte értékpapír-kibocsátási statisztikák új bontásainak publikálását értékelési módszer, lejárat és kamatlábtípus szerint minden EU-tagállamra vonatkozóan. Ez az első KBER mikro–makro adatállomány, ahol CSDB mikroadatokat használnak fel hivatalos makrostatisztikák összeállításához nemzetközi statisztikai standardokkal összhangban. Időszere szempontjából lényegesen javult az adatok elérhetősége. Ezenkívül az EKB jelentősen kibővítette az értékpapír-állomány-statisztikák közzétételét euroövezeti országok, valamint tulajdonosi és kibocsátói szektorok szerinti új bontásokban. Az új

⁵¹ Az Európai Központi Bank (EU) 2022/971 iránymutatása (2022. május 19.) a Központi Értékpapír-adatbázisról és az értékpapír-kibocsátási statisztikák előállításáról, valamint az EKB/2012/21 és az (EU) 2021/834 iránymutatás hatályon kívül helyezéséről (EU) 2021/834 (EKB/2021/15) ([EKB/2022/25](#)) (HL L 166, 2022.6.22., 147. o.).

adatok időszzerűbb és teljesebb képet nyújtanak a pénzügyi piacokról, lehetővé téve az elsődleges és másodlagos piaci tevékenységek jobb figyelemmel követését.

Új statisztikák közzététele az euro pénzügyi egynapos indexswapokról

Az EKB megkezdte új statisztikák közzétételét az euro pénzügyi egynapos indexswapjairól (OIS) 47 euroövezeti banktól gyűjtött pénzügyi statisztikai adatszolgáltatási (MMSR) adatok alapján.⁵² Az adatsorok információkat tartalmaznak az OIS azonnali és határidős piacokról, a teljes és napi átlagos névleges összegről, valamint a súlyozott átlagos kamatlábról. Az új statisztikák kiegészítik a fedezetlen és fedezett pénzügyi szegmensekre vonatkozó adatokat, amelyeket 2017 novembere, illetve 2019 januárja óta tesznek közzé rendszeresen. Az új statisztikák közzététele a piaci átláthatóság fokozását szolgálja, és ezért javítja a pénzügyi piac működését.

A különleges célú gazdasági egységek felvétele érdekében módosult a külső statisztikákra vonatkozó EKB-iránymutatás

2022 májusában az EKB Kormányzótanácsa elfogadta a külső statisztikákra vonatkozó iránymutatás módosítását, hogy statisztikai információkat gyűjtsenek a különleges célú gazdasági egységekről (SPE-k).⁵³ Ez lehetővé fogja tenni az euroövezet gazdasági és pénzügyi rendszerében betöltött szerepük jobb megértését. A rezidens SPE-k határokon átnyúló ügyleteivel és állományaival kapcsolatos adatok első továbbítása 2023 márciusában már elkezdődött 2022 negyedik negyedévére vonatkozó adatok alapján, míg 2020 első negyedéből származó visszamenőleges adatok továbbítása 2023 szeptemberére fog megtörténni.

Az euroövezet országainak Oroszországgal kapcsolatos külső statisztikáinak közzététele

2022 októberében az EKB megkezdte az euroövezeti országok Oroszországgal szembeni kétoldalú külső statisztikai részhalmozának közzétételét.⁵⁴ E negyedéves gyakoriságú további tagoltság hasznos statisztikai részlettel szolgál az euroövezeti országok és Oroszország közötti határokon átnyúló ügyletek és pozíciók elemzéséhez.

7.2 Kísérleti mutatók kidolgozása az éghajlat-politika támogatására

Új éghajlatváltozással kapcsolatos mutatókat vezettek be az EKB monetáris politikai stratégiájának támogatására

2022-ben befejezett munka alapján 2023. január 24-én az EKB először adta közre fenntartható finanszírozásra, üvegházhatású gázok kibocsátására és fizikai kockázatra vonatkozó új statisztikai mutatók három sorozatát. Ez a munka része az EKB cselekvési tervének⁵⁵, amelynek célja az éghajlatváltozási megfontolásoknak a monetáris politikai stratégiájába való beépítése Ezen éghajlatváltozásra vonatkozó mutatók kidolgozása igen összetett feladat volt. A mutatók – többek között –

⁵² Az Európai Központi Bank (EU) 1333/2014 rendelete (2014. november 26.) a pénzügyi piacokra vonatkozó statisztikákról ([EKB/2014/48](#)) (HL L 359, 2014.12.16., 97. o.).

⁵³ Az Európai Központi Bank (EU) 2022/747 iránymutatása (2022. május 5.) az Európai Központi Bank külső statisztikák területén érvényesülő statisztikai adatszolgáltatási követelményeiről szóló 2012/120/EU iránymutatás módosításáról (EKB/2011/23) ([EKB/2022/23](#)) (HL L 137, 2022.5.16., 177. o.).

⁵⁴ A *Fizetési mérleg és nemzetközi befektetési pozíció* eredménytáblán egy Oroszországra vonatkozó plusz fül („Focus on Russia”) is rendelkezésre áll.

⁵⁵ Bővebben lásd: „[Az EKB bemutatta cselekvési tervét, amelynek célja az éghajlatváltozási megfontolásoknak a monetáris politikai stratégiájába való felvétele](#)”, *sajtóközlemény*, EKB, 2021. július 8.

különbé, több országra kiterjedő mikroszintű adatállományok összeillesztéséből, megfelelő imputálási mechanizmusok hiányzó adatok számára történő kifejeztetéséből, valamint az adatminőség olyan szempontok figyelembe vételével történő vizsgálatából állnak, mint a titkosság, reprodukálhatóság és reprezentativitás. Mint olyanok, valamint a kérdéses adatréshalmaztól függő különbségekkel, az adatállományok „folyamatban levő munkák” maradnak, mivel néhány ellentmondás gátolja e mutatók használatát.

A következő három adatkészletet tették közzé:⁵⁶

1. A fenntartható finanszírozás mutatói: Áttekintést adnak euroövezeti rezidensek fenntarthatósági jellemzőkkel bíró adósságinstrumentum-kibocsátásáról és -állományáról. Ez az adatállomány már meglehetősen átfogó, és „kísérleti” adatminőség-felirattal kerül kiadásra.
2. Pénzügyi intézmények üvegházhatású gázok kibocsátására vonatkozó mutatói: Tájékoztatást nyújtanak pénzügyi intézmények, például bankok értékpapír- és hitelportfólióinak ÜHG-intenzitásáról, és így segítenek értékelni a szektor klímasemleges gazdaságra való átállás finanszírozásában játszott szerepét, valamint a vonatkozó kockázatokat. Ugyanakkor az alapul szolgáló adatállomány javítására lesz szükség, különösen a lefedettséget illetően. Következésképpen a mutatókat óvatosan kell értelmezni, továbbá folyamatban levő munkának és jellegét illetően elemzőnek kell tekinteni.
3. Hitel- és értékpapír-portfóliók fizikai kockázatainak mutatói: A hitelek, kötvények és részvényportfóliók teljesítményére vonatkozóan értékeli az olyan éghajlatváltozás által előidézett természeti veszélyekből eredő kockázatokat, mint az árvizek vagy futótüzek. Az alapul szolgáló adatállomány további javítása lesz szükséges, például helyre vonatkozó információ részleteit illetően. Következésképpen a mutatókat óvatosan kell értelmezni, továbbá folyamatban levő munkának és jellegét illetően elemzőnek kell tekinteni.

Az EKB Kormányzótanácsa által meghatározott cselekvési tervvel összhangban folyik a munka e három adatállomány fejlesztésén, amit részben támogatnak a kialakuló új és jobb adatforrások, valamint esetleges jövőbeli módszertani fejlesztések a KBER-en belül és világszerte.

7.3

Az integrált adatszolgáltatási keretrendszer fejlődése

Új fázisba lépett az adatszolgáltatási teher csökkentésére irányuló erőfeszítés

Az EKB azon régi keletű kötelezettségvállalása, hogy csökkentse a bankok adatszolgáltatási terhét, valamint javítsa az adatok minőségét és összehasonlíthatóságát, 2022-ben öltött formát. 2021 decemberében elindult az IReF-program tervezési fázisa azzal a céllal, hogy integrálja az eurorendszer bankokra vonatkozó statisztikai követelményeit egy olyan egységes, szabványosított

⁵⁶ Lásd: [Az éghajlatváltozással kapcsolatos mutatók](#), az EKB honlapján.

keretrendszerbe, amely érvényes lesz a teljes euroövezetre, és amelyet más EU-tagállamok hatóságai is alkalmazhatnak.⁵⁷

Az IReF tervezési fázisában a munka a jövőbeli keretrendszerre, valamint a költség–haszon elemzésre összpontosított

A tervezési fázis során az eurorendszer beazonosítja az új keretrendszer kulcsfontosságú elemeit (mind tartalom, mind adatkezelés szempontjából), és felvázolja az eurorendszer statisztikai folyamatainak hatékonyabb szervezését. Az IReF kialakításakor az eurorendszer folyamatos költség–haszon elemzés révén épít az érdekeltek hozzájárulásaira.⁵⁸ A folyamatos költség–haszon elemzés részeként három jelentés került kiadásra 2022 szeptemberében. Ezek mindegyike az előirányzott adatszolgáltatási rendszer sajátos jellemzőire fókuszált, nevezetesen tartalommal kapcsolatos témákra, országspecifikus követelmények technikai integrációjára, valamint megvalósítási szempontokra.⁵⁹ Továbbá 2022-ben az EKB két műhelytalálkozót szervezett a bankágazattal a költség–haszon elemzés állásának megvitatására.

Az IReF egy első lépés egy szélesebb kezdeményezés felé egy integrált adatszolgáltatási rendszerért uniós statisztikai, prudenciális és szanálási adatokra vonatkozóan, az európai bankágazat, valamint az Európai Parlament és a Tanács kérésének megfelelően. Az Európai Bankhatóság (EBA), az EKB, az Egységes Szanálási Testület (ESZT) és az Európai Bizottság együttműködést kezdett egy informális koordinációs csoportban az említett integráció elősegítése érdekében. A hatóságok közötti együttműködés várhatóan egy közös banki adatszolgáltatási bizottság (JBRC) létrehozásával válik formálissá – a KBER, az EBA, az egységes felügyeleti mechanizmus (SSM) és az SSM-hez nem tartozó illetékes nemzeti hatóságok, az ESZT, nemzeti szanálási hatóságok és az Európai Bizottság részvételével, amint azt az EBA 2021 decemberében kiadott megvalósíthatósági tanulmánya ismerteti.⁶⁰

4. keretes írás

Banknak nem minősülő pénzügyi intézményekre vonatkozó új statisztikák a negyedéves pénzügyi számlákban

Egyéb pénzügyi intézmények – a második legnagyobb pénzügyi szektor az euroövezetben

Az EKB által közölt negyedéves pénzügyi számlák az egyéb pénzügyi intézmények (EPI-k) új bontásával szolgálnak. Az EPI-k – a monetáris pénzügyi intézmények (azaz bankok és pénzügyi alapok) után – a második legnagyobb pénzügyi szektort alkotják az euroövezetben (lásd az A) ábrát). Bővülő szerepüket elismerte az EKB monetáris politikai stratégiájának 2020–2021-es

⁵⁷ Lásd: „[ECB moves towards harmonising statistical reporting to ease burden for banks and improve analysis](#)” (Az EKB a statisztikai adatszolgáltatás harmonizálását célozza a bankok terhének könnyítése és az elemzés tökéletesítése érdekében), *sajtóközlemény*, EKB, 2021. december 17.

⁵⁸ Összhangban a Kormányzótanács által 2016 októberében elfogadott döntéssel, amelynek tárgya a nagyobb átláthatóság az európai statisztikáról szóló EKB-rendeletekben.

⁵⁹ További információkért lásd: „[Standardising banks' data reporting \(IReF and BIRD\)](#)” (Bankok adatszolgáltatásának szabványosítása (IReF és BIRD)) az EKB weboldalán.

⁶⁰ Lásd: „[The ESCB input into the EBA feasibility report under Article 430c of the Capital Requirements Regulation \(CRR 2\)](#)” (A KBER hozzájárulása az EBA megvalósíthatósági jelentéséhez a tőkekövetelmény-rendelet (CRR2) 430c cikke szerint), EKB, 2020. szeptember.

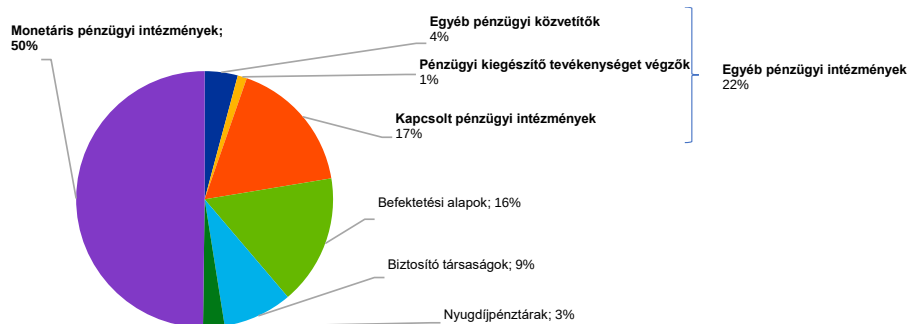
felülvizsgálata, és az új bontás fontos lépés e fejlemény elemzésének elősegítésében.⁶¹ Három alszektorot különböztetünk meg:

- Captive finanszírozók és pénzkölcsönzők – ezek főként holdingtársaságok és csoporton belüli gazdálkodó egységek, például finanszírozó céltársaságok. Ez az alszektor teszi ki az euroövezet pénzügyi szektorának 17%-át, és néhány euroövezeti országban összpontosul (a captive finanszírozók 85%-a Írországhoz, Luxemburghoz és Hollandiához kötődik).
- Egyéb pénzügyi közvetítők – ide tartoznak például az értékpapír- és származékos pénzügyi eszközökkel kereskedők, valamint értékpapírosítási ügyletekben részt vevő pénzügyi közvetítő vállalatok. Euroövezeti szinten ez az alszektor teszi ki a pénzügyi szektor 4%-át. Az egyéb pénzügyi közvetítőkre vonatkozó adatok elengedhetetlenek az euroövezeti pénzügyi közvetítési folyamat teljes elemzéséhez.
- Pénzügyi kiegészítő tevékenységet végzők – elősegítik a pénzügyi tranzakciókat anélkül, hogy a jogi (vagy gazdasági) szerződő félle válnának. Példák: értéktőzsdék, nyugdíjalapok és befektetési alapok kezelői, valamint biztosítási alkuszok. Ők teszik ki az euroövezeti pénzügyi szektor 1%-át.

A) ábra

Pénzügyi alszektorok az euroövezetben

(kötelezettségek állománya 2022 harmadik negyedévének végén a pénzügyi szektor kötelezettségeinek százalékában)



Forrás: Negyedéves ágazati beszámolók, EKB.

⁶¹ Az EPI-kről további információért lásd: „Non-bank financial intermediation in the euro area: implications for monetary policy transmission and key vulnerabilities” (Nem banki pénzügyi közvetítés az euroövezetben: a monetáris politikai transzmisszióra ható következmények és kulcsfontosságú sebezhetőségek), *Occasional Paper Series* (Műhelytanulmányok), 270. sz., EKB, javított és átdolgozott változat 2021. december.

2022-ben az EKB kutatásai az infláció alakulásának értékelésére és a monetáris politika normalizálódásának lehetséges hatásaira fókuszáltak. A háztartási pénzügyi és fogyasztási hálózaton (HFCN) keresztül elérhető adatállományok használatát kiterjesztették az euroövezeti háztartási pénzügyek heterogenitásának elemzésére. Új projekteket kezdeményeztek az EKB fogyasztói várakozási felmérése (CES) révén gyűjtött gazdag információk alapján. Ugyancsak elmélyült az éghajlatváltozással kapcsolatos ügyek kutatása. Folytatódott a nemzeti központi bankokkal való együttműködés a Központi Bankok Európai Rendszerének (KBER) kutatási klaszterein belül; éves műhelytalálkozókat szerveztek az egyes szakterületek legsürgetőbb ügyeinek megtárgyalására. Az árazási mikroadat-elemzési (PRISMA) hálózat befejezte munkáját, és számos szakpolitikai szempontból fontos eredménnyel szolgált (lásd az 5. keretes írást).

8.1

Aktuális információk az EKB kutatási kezdeményezéseiről

A kutatás a monetáris politika normalizálódása hatásának értékelésére összpontosított

2022-ben az EKB kutatásainak középpontjában a kamatláb- és mérlegnormalizálódás hatásainak vizsgálata állt, ideértve a vonatkozó transzmissziós csatornákat és átváltásokat. Makropénzügyi kapcsolódásokkal bíró belső modellek széles választékát használták a normalizálódás pénzügyi stabilitásra gyakorolt potenciális hatásának értékelésére. E kutatások többségéből származó kulcsfontosságú és ismétlődő megállapítás, hogy a szakpolitika normalizálása mérsékli a pénzügyi sebezhetőségek felhalmozódását, és középtávon csökkenti az infláció farokkockázatait, rövid távon szigorúbb finanszírozási feltételek és a növekedés lefelé irányuló nagyobb kockázatai árán.

A Háztartási pénzügyi és fogyasztási hálózat fontos adatokat szolgáltatott a heterogenitással kapcsolatos kutatásokhoz.

A HFCN kulcsfontosságú inputként szolgált az euroövezet elosztási vagyonszámláinak tervezéséhez, és fontos információforrás az EKB heterogenitást kutató munkacsoportja által irányított számos kutatási projekthez.

A HFCN-adatokon alapuló kutatás az euroövezeti nem bevándorló és bevándorló háztartások vagyona és likvid eszközei közötti különbségre, a háztartások pénzügyi nehézségeire, a ház- és lakástulajdonlási ráták euroövezeti országok közötti lényeges különbségeire, valamint a pandémia háztartási pénzügyekre gyakorolt hatásainak heterogenitására fókuszált.

Új projektek indultak a Fogyasztói Várakozások Felmérésének adatkészletei alapján

Az EKB Fogyasztói Várakozások Felmérése 2022 folyamán egyre nagyobb ismertségre tett szert. Ezt igazolta a fogyasztói hitelezésre, lakásügyekre, munkaerőpiacokra és más központi bankkal kapcsolatos témákra vonatkozó új felmérési modulok kifejlesztése, valamint a kutatási eredmények bővítése és új projektek, amelyek felhasználják a felmérés által lefedett témák gazdag választékát. A CES-en alapuló munka kiemelt szerepet kapott az EKB közgazdasági, monetáris és pénzügyi elemzésében, valamint hivatalos kiadványaiban. Amint arra az újonnan

kifejlesztett [CES weblap](#) rámutat, a felmérési adatokat bemutató kiadványok bepillantást engedtek különféle témákba, ideértve az inflációs várakozásokat, a központi banki kommunikációt, fogyasztást és fogyasztói hitelezést, a monetáris politika transzmisszióját a háztartásokhoz, az energiasokkot, továbbá a háztartásoknak nyújtott fiskális támogatást. Ezenkívül most a havi felmérésekből származó összesített eredményekről rendszeresen beszámolnak a CES weblapján. Egy 2022 augusztusában kezdeményezett havi sajtóközlemény összefoglalja a fogyasztók inflációra, lakáspiacra, hitelhez jutásra, jövedelemre, fogyasztásra, munkaerőpiacra és gazdasági növekedésre vonatkozó várakozásait.

Az éghajlatváltozással kapcsolatos kutatások 2022 folyamán intenzívebbé váltak. A kutatók figyelmének középpontjában a pénzügyi stabilitás, a pénzügyi piacok, a kormánypolitika és a zöld átállás közötti kölcsönhatások különféle szempontjai álltak. Az EKB számos kutatói tanulmánya került kiadásra e téma különböző szempontjairól, levonva az alábbi szakpolitikailag releváns következtetéseket: (i) a banki hitelezés válaszul az éghajlat-politikára a fosszilis tüzelőanyagok hitelezésének látható, nemzeti határokat átszelő átcsoportosításával, válaszul a karbonadókra⁶² és az ÜHG-intenzív vállalatoknak történő hitelezés jelentős csökkenésére a Párizsi Megállapodást követően⁶³; (ii) az inkább sajáttőke-alapú gazdaságok gyorsabban dekarbonizálnak, mint az inkább hitelalapú gazdaságok⁶⁴; (iii) a természeti erőforrások szűkössége energiatakarékos technikai változtatásra ösztönöz⁶⁵; valamint (iv) lényegesen költségesebb a társadalom számára a karbonadók optimálisnál alacsonyabb szinten való meghatározása az optimálisnál magasabb szinten történő megállapításnál⁶⁶.

A kutatás egy másik ága azt vizsgálta, hogy hogyan függ össze az éghajlattal kapcsolatos kockázat és a pénzügyi stabilitás, és három fő dimenziót vett figyelembe: 1) az éghajlattal kapcsolatos kockázatokra vonatkozó adatok és azok mérése a pénzügyi rendszer számára, 2) az éghajlattal kapcsolatos kockázatok stresszteszt-értékelése, és 3) az éghajlattal kapcsolatos kockázatok makroprudenciális politikai következményei. A megállapításokat az [EKB és az ERKT közös jelentésében](#) tették közzé 2022 júliusában.

⁶² Lásd: Laeven, L. and Popov, A., „[Carbon taxes and the geography of fossil lending](#)” (A karbonadók és a fosszilis hitelezés földrajza), *Working Paper Series* (EKB-Füzetek), 2762. szám, EKB, 2022. december.

⁶³ Lásd: Reghezza, A., Altunbas, Y., Marques-Ibanez, D., Rodriguez d’Acri, C. and Spaggiari, M., „[Do banks fuel climate change?](#)” (A bankok gerjesztik az éghajlatváltozást?), *Working Paper Series* (EKB-Füzetek), 2550. szám, EKB, 2021. május.

⁶⁴ Lásd: De Haas, R. and Popov, A., „[Finance and Green Growth](#)” (Pénzügyek és a zöld növekedés), *The Economic Journal*, 133. évf., 650. szám, 2023. február, 637-668. o.

⁶⁵ Lásd: Hassler, J., Krusell, P. and Olovsson, C., „[Finite resources and the world economy](#)” (Véges erőforrások és a világ gazdaság), *Journal of International Economics*, 136. évf., 103592. szám, 2022. május.

⁶⁶ Lásd: Hassler, J., Krusell, P. and Olovsson, C., „[Presidential Address 2020 Suboptimal Climate Policy](#)” (Elnöki beszéd – 2020. évi szuboptimális éghajlat-politika), *Journal of the European Economic Association*, 19. évf., 6. szám, 2021. december, 2895-2928. o.

8.2 Aktuális információk a KBER kutatási klasztereinek munkájáról

Folytatódott a kutatási klasztereken belüli együttműködés, és elindult az éghajlatváltozással foglalkozó kutatási klaszter.

A hagyományos kutatási hálózatok folytatták a kutatási törekvések összehangolását a KBER-en belül, és fenntartották a kapcsolatokat tudományos kutatókkal. A KBER „Monetáris gazdaságtan” (1. klaszter), „Nemzetközi makroökonomia, fiskális politika, munkagazdaságtan, versenyképesség és GMU-irányítás” (2. klaszter), „Pénzügyi stabilitás, makroprudenciális szabályozás és mikroprudenciális felügyelet” (3. klaszter) és „Éghajlatváltozás” (4. klaszter) megnevezésű kutatási klaszterei workshopokat tartottak területük legégetőbb kérdéseiről.

Az 1. klaszter éves workshopjára 2022. október 10-11-én került sor Párizsban. A Banque de France által szervezett konferencián az infláció, a kamatlábak, valamint a monetáris és fiskális politika kölcsönhatásai kerültek a középpontba. A 2. klaszter 2022. szeptember 29-30-án tartotta éves workshopját a Görög Nemzeti Bankban. A konferencia a gazdasági szankciók következményeire összpontosított, különös tekintettel a kereskedelemre, a foglalkoztatásra és a termelésre gyakorolt hatásaikra. A tagok megvitatták továbbá a monetáris és költségvetési politikák közötti kölcsönhatásokat, valamint az uniós intézmények kialakítását a dezintegrációs veszély fényében. A 3. klaszter éves workshopjára, amelynek házigazdája a Banco de Portugal volt, 2022. október 20-21-én került sor Lisszabonban. A konferencia a banki szabályozástól és felügyeletről kezdve a lakáspiacokon át a digitális jegybankpénzekig terjedt. 2022. szeptember 5-6-án a 4. klaszter virtuálisan tartotta meg első éves workshopját, amelynek házigazdája a Deutsche Bundesbank volt. A workshop az éghajlatváltozás és az éghajlat-politika makrogazdasági hatásaival, valamint a különböző pénzügyi piacokra gyakorolt hatásokkal kapcsolatos elméleti és empirikus kutatásokkal foglalkozott.

5. keretes írás

Mikroadatokat az érdeklődés középpontjában – az árazási mikroadat-elemzési hálózat megállapításai

Az árazási mikroadat-elemzési (PRISMA) kutatási hálózatot 2018-ban hozta létre a Központi Bankok Európai Rendszere (KBER) az Európai Unióban tapasztalható árazási viselkedés és inflációs dinamika mélyebb megértése érdekében, azzal a céllal, hogy új betekintést nyerjen a monetáris politikai transzmisszió e kulcsfontosságú elemébe. A hálózat hivatalosan 2022 márciusában fejezte be munkáját.

A PRISMA segítségével az EKB és nemzeti központi bankok szakértői számos kutatási és szakpolitikai eredményt értek el az árazás és inflációs dinamika, az elektronikus kereskedelem, az online árak és a háztartások inflációja heterogenitásának terén. A kutatómunka a 2010 és 2019 közötti időszakra összpontosított, és az alábbi szakpolitikailag releváns megállapításokat eredményezte.

A 2010 és 2019 közötti időszakban az árváltozások gyakorisága az euroövezetben alacsony, de heterogén volt az „alapvető” szektorokban, a névleges sokkok lassú transzmissziójára utalva. Havonta átlagosan a fogyasztói árak 8,5%-a változott (az árleszállítások figyelmen kívül hagyásával), ami közel van az Egyesült Államokban regisztrált 10%-hoz. Így a jellemző nem akció

kiskereskedelmi ár csak 12 havonta változott, a nominális impulzusok lassú transzmisszióját vonva maga után. A nem akciós átárazódási ráta a szolgáltatások esetén volt a legalacsonyabb (6% egy 17 hónapos időszakban) és a feldolgozott élelmiszerek esetén a legmagasabb (10% egy 10 hónapos időszakban).

Az árváltozások heterogének, egyaránt vannak kisebb és jelentős emelések és csökkentések, és ezeket főként cégspecifikus sokkok vezérlik. A jellemző (nem nulla) árváltozások („visszaállított” árak) meglehetősen nagyok voltak (az árleszállítások nélkül is). 2010 és 2019 között a medián növekedés és csökkenés mintegy 9%-ot, illetve 12%-ot tett ki. Ugyanakkor az áremelések és -csökkentések igen heterogének voltak: 14%-uk $\pm 2\%$ -nál kisebb volt abszolút értékben, míg körülbelül 20%-uk nagyobb volt, mint $\pm 14\%$. Így a cégspecifikus költség- és keresleti sokkok az aggregált sokkoknál relevánsabbak voltak annak meghatározásában, hogy a cégek mikor és milyen mértékben állítják vissza áraikat. Adatok igazolják, hogy a termelői árak változásai gyakoribbak és kisebb mértékűek, mint a fogyasztóiár-változások, ami összhangban van az euroövezetre vonatkozó korábbi megállapításokkal.

A legtöbb áru online ára gyakrabban változik, mint a hagyományos üzletekben, miközben az árcsökkentések és -emelések mértékei jelentősen nem különböznek, összhangban az alacsonyabb online árazási súrlódásokkal. Mind Lengyelország, mind Németország esetén, ahol ez az összehasonlítás lehetséges volt, az energián kívüli termékek átárazódási rátája (kivéve a feldolgozott élelmiszereket) magasabb volt online, mint offline (16,7%, illetve 11,1%). Ugyanakkor az online áremelkedések és -csökkenések (abszolút) mértéke alacsonyabb volt Németországban, míg Lengyelországban inkább ennek az ellenkezője volt jellemző. Összességében ezek a megállapítások összhangban voltak az alacsonyabb online árazási súrlódásokkal, legalábbis az árukra vonatkozóan. Megerősítették a korábbi bizonyítékokat, alátámasztva a feltételezést, hogy az aggregált árrugalmasság növekedhet, ahogy az online kereskedelem egyre több szektorban nyer piaci részesedést.

Az árazás enyhén függ a gazdasági ciklus helyzetétől, ami azt jelenti, hogy a jelenlegi környezetben a historikus szabályszerűségek által sugalltnál gyakoribb és nagyobb árváltozások fordulhatnak elő. A „célértékeiktől” távoli árak korrekciója kissé valószínűbb. Az állapotfüggőség mérsékelt mértékének e közvetlen bizonyítéka még mindig befolyásolhatja a monetáris transzmissziót, különösen nemlineáriságok kieroszakolásával, válaszul a trendinfláció változásaira vagy jelentős költségsokkokra. A jelenlegi volatilis környezetben a historikus szabályszerűségek által sugalmazottnál gyakoribb és nagyobb árváltozások fordulhatnak elő.

A 2005 és 2019 közötti időszakban az infláció változása az árváltozások átlagos mértékének ingadozásai miatt volt, mivel az átárazódási ráta nagyon kicsit mozdult. Számos lehetséges strukturális hatás ellenére az átárazódási ráta kevés jelét mutatta annak, hogy lefelé vagy felfelé irányuló trendet követne a vizsgált, alacsony inflációval jellemzett időszakban. Ráadásul korlátozott ciklikus változása nem nagyon járult hozzá az aggregált infláció ingadozásaihoz, ami ehelyett főként az árváltozások átlagos mértékének elmozdulásait tükrözte. Különösen az aggregált zavarok hatottak az inflációra az árakat növelő vagy csökkentő cégek részarányának elmozdításával, nem pedig az áremelkedések és -csökkenések mértéke vagy az átárazódási ráta. Ugyanakkor az aggregált infláció e „lineáris” viselkedése változhat, amikor az aggregált sokkok nagyobbak a historikusan tapasztaltaknál a cégszintű döntések nemlineáriságai miatt.

A mikroár-bizonyítékhoz való illeszkedésre beállított modellek szerint a trendinfláció 5–6% feletti elmozdulásai lényegesen emelnék az euroövezeti Phillips-görbe lejtését. Azon modellek

szimulációi, amelyekben nemlineáriságok vannak az árazásban a mikroár-bizonyítékkal összhangban, arra utalnak, hogy a trendinfláció (és így a cégek hosszú távú inflációs várakozásainak) 5–6% feletti emelkedései érdemben emelnék az átárazódási rátát és a modellalapú Phillips-görbék lejtését. Az Egyesült Államokból származó bizonyítékok alátámasztják, hogy a „nagy infláció” 1978 és 1982 közötti időszakában az átárazódási ráta 15% felett volt (szemben a vizsgált alacsony inflációs időszak 10%-ával).

Hasonlóképpen, kalibrált modellek azt mutatják, hogy a nagy költségsokkoknak lehetnek nemlineáris hatásai az infláció dinamikájára. Az árazás nemlineáriságai arra utalnak, hogy a modellalapú szimulációkban minél nagyobbak a nominális sokkok, annál nagyobb az átárazódási ráta hatása. E sokkoknak 15%-nál nagyobbak kell lenniük a nemlineáriságokra vonatkozóan, hogy következményükként jelentősen gyorsítsák az infláció dinamikáját. Tekintettel a 2019-ig fennállt viszonylag stabil környezetre (ez az az időszak, amelyre vonatkozóan mikroadatok rendelkezésre állnak), kevés közvetlen bizonyíték van a sokk-küszöbértékek empirikus értékeit illetően. Mindazonáltal a PRISMA szerint 2019 óta nem sok országban elemeztek mikroadatokat nemlineáriságok igazolására a volatilis pandémiás környezettel összefüggésben, és találtak példákat nagy elmozdulásokra az átárazódási rátában.

2022-ben az Európai Unió Bírósága (a „Bíróság”) első alkalommal értelmezte a „más hitel” fogalmát a monetáris finanszírozás tilalmával összefüggésben, és ismerte el a nemzeti központi bankok pénzügyi függetlenségét (C-45/21. sz. ügy). Továbbá a Bíróság véget vetett csaknem tíz évnyi pereskedésnek a 2013-as ciprusi szanálási intézkedésekkel kapcsolatban (T-200/18. sz. és T-379/16. sz. ügyek), valamint tovább tisztázta az EKB felügyeleti hatásköreinek fontos szempontjait (T-275/19. sz. ügy). Az EKB 14 véleményt fogadott el a hatáskörébe tartozó javasolt uniós jogi aktusokról és 32 véleményt nemzeti jogszabálytervezetek kapcsán. A nemzeti jogszabályokkal kapcsolatosan az EKB-re történő jogszabálytervezetéről folytatott konzultációs kötelezettség be nem tartását öt esetben regisztrálták. Az EKB 2022-es ellenőrzése a központi bankoknak a monetáris finanszírozás és a kiváltságos hozzáférés tilalmának való megfelelésére vonatkozóan igazolta, hogy a Szerződés 123. és 124. cikkében foglaltakat általában tiszteletben tartották.

9.1

Az Európai Unió Bíróságának az EKB-ra vonatkozó illetékessége

A Bíróság először értelmezte a „más hitel” fogalmát a monetáris finanszírozás tilalmával összefüggésben

2022 szeptemberében az Európai Unió Bírósága – nagytanácsban eljárva – első alkalommal döntött az [Európai Unió működéséről szóló szerződés](#) 123. cikkének (1) bekezdésében használt és a [Tanács 3603/93/EK rendelete](#) 1. cikke (1) bekezdése b) pontjának ii) alpontjában „a közszektor harmadik féllel szemben fennálló kötelezettségeinek finanszírozásaként” meghatározott „más hitel” fogalmának értelmezéséről (C-45/21. sz. ügy). A Bíróság szerint a hitelezés tilalma a közszektor harmadik felekkel szemben fennálló kötelezettségeinek bármilyen finanszírozását illetően nem csak azt jelenti, hogy a nemzeti központi bankok (NKB-k) nem vállalhatják magukra más közjogi hatóságok vagy szervezetek harmadik felekkel szemben korábban már létezett kötelezettségeit; azt is megköveteli, hogy a harmadik felekkel szembeni kötelezettségek NKB-k általi tényleges finanszírozása nem következhet közvetlenül más közjogi hatóságok vagy szervezetek által fogantatosított intézkedésekből vagy szakpolitikai választásaikból. Ugyanezen előzetes döntésben a Bíróság – ismét első alkalommal – kifejezetten elismerte az NKB-k függetlenségének pénzügyi dimenzióját, és értelmezte ennek következményeit azzal összefüggésben, ha egy NKB nemzeti feladatokat lát el a Központi Bankok Európai Rendszerén (KBER) kívül. A Bíróság szerint aláásná az NKB-k képességét, hogy függetlenül lássanak el egy a KBER hatáskörébe tartozó feladatot, ha az e hatáskörön kívül eső nemzeti feladatok meggátolnák az NKB-kat megfelelő pénzügyi források tartalékok vagy pufferek formájában történő felépítésében (különösen a monetáris politikai műveletekből eredő) veszteségek kiegyenlítése céljából.

Az EKB elleni utolsó függőben levő kártérítési keresetek elutasításával a Törvényszék véget vetett a 2013-as ciprusi szanálási intézkedésekkel kapcsolatos majdnem tíz évnyi pereskedésnek

2022 júliusában és novemberében a Törvényszék elutasította az utolsó eldöntetlen kártérítési kereseteket, amelyeket – többek között – az EKB ellen indított a 2013-as szanálási intézkedéseknek alávetett két ciprusi bankban érdekelt néhány fél (T-200/18. sz. és T-379/16. sz. ügyek). A végzések követik az Európai Unió Bíróságának 2020-ban hasonló tárgyban, a *Chrysostomides* és *Bourdouvali* egyesített ügyekben⁶⁷ hozott ítéletét. A kérelmezők azt állították, hogy a vonatkozó szanálási intézkedéseket az EKB és más alperesek⁶⁸ írták elő, többek között az eurócsoport 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, az arányosság elvét és az egyenlő bánásmód elvét. A Törvényszék végzései a 2013-as ciprusi szanálási intézkedésekkel kapcsolatos csaknem tíz évnyi pereskedésnek vetettek véget, amelyben az EKB mindig előnyben volt annak bizonyításával, hogy törvényesen cselekedett.

A Törvényszék tovább tisztázta az EKB vizsgálati és felügyeleti hatáskörét

2022 decemberében a Törvényszék négy ítéletet hirdetett ki, elutasítva az AS PNB Banka által az EKB egy sor felügyeleti döntése ellen indított minden keresetet, és tovább tisztázva az EKB felügyeleti hatáskörét. 2019 januárjától 2020 februárjáig az EKB egy sor felügyeleti döntést hozott az AS PNB Bankával kapcsolatban. Felülvizsgálva e döntéseket, a Törvényszék megerősítette, hogy az EKB illetékes egy kevésbé jelentős hitelintézettel kapcsolatban az [SSM-rendelet](#) 10–13. cikkeiben felsorolt teljes vizsgálati hatáskörét gyakorolni, ideértve helyszíni ellenőrzéseket, továbbá tisztázta, hogy vonatkozó rendelet nem írja elő a vizsgált szervezet meghallgatását a helyszíni ellenőrzés lefolytatására vonatkozó határozat meghozatala előtt (T-275/19. sz. ügy). Ezenkívül a Törvényszék megerősítette, hogy az EKB nagyfokú döntési szabadságot élvez egy kevésbé jelentős intézmény közvetlen felügyeletének átvételére vonatkozó hatáskör aktiválásában, ha az szükséges a magas színvonalú felügyelet következetes alkalmazásának biztosításához (T-301/19. sz. ügy). Harmadszor, a Törvényszék döntése értelmében az EKB kifogásolhatja befolyásoló részesedés javasolt megszerzését, ha ésszerű oka van így tenni a 2013/36/EU irányelv 23. cikkének (1) bekezdésében hivatkozott egy vagy több kritérium alapján, anélkül, hogy a többi kritériumot meg kellene vizsgálnia (T-330/19. sz. ügy). Végül, tekintettel a visszavonási döntésre, a Törvényszék tisztázott néhány szempontot egy illetékes nemzeti hatóság (INH) általi javaslat és az EKB jogerős visszavonási határozata közötti kapcsolatokat illetően. Például úgy döntött, hogy mivel nem köti az INH javaslata, az EKB maga végzi el a saját értékelését, figyelembe véve az SSM-keretrendelet 83. cikkének (2) bekezdésében felsorolt elemeket. Így az EKB adott esetben a visszavonásról szóló végleges határozatban felhozhat olyan okokat a visszavonásra, amelyek az INH javaslatában nem szerepeltek (T-230/20. sz. ügy).

⁶⁷ Egyesített ügyek C-597/18 P, C-598/18 P, C-603/18 P és C-604/18 P - ECLI:EU:C:2020:1028.

⁶⁸ Az Európai Unió Tanácsa, az Európai Bizottság, az eurócsoport és az Európai Unió.

9.2 EKB-vélemények és a meg nem felelés esetei

Az Európai Unió működéséről szóló szerződés 127. cikk (4) bekezdése és 282. cikk (5) bekezdése előírja az EKB-val történő konzultációt az EKB hatáskörébe tartozó bármely európai uniós vagy nemzeti jogszabálytervezettel kapcsolatban. Az EKB minden véleményét közzéteszik az [EUR-Lex](#) honlapján. Az EKB európai uniós jogszabálytervezetekre vonatkozó véleményeit az Európai Unió Hivatalos Lapjában is megjelentetik. 2022-ben az EKB 14 véleményt fogadott el a hatáskörébe tartozó javasolt uniós jogi aktusokról és 32 véleményt nemzeti jogszabálytervezetek kapcsán.

Az egyeztetés elmulasztásának öt egyértelmű és fontos esetét regisztrálták

A nemzeti jogszabályokkal és az uniós jogi aktusokkal kapcsolatosan az EKB-val történő jogszabálytervezetekről folytatott konzultációs kötelezettség be nem tartását öt esetben regisztrálták. Az első eset egy vészhelyzeti bankközi fizetési rendszerről szóló finn jogszabályt érintett. Ezt az esetet egyértelműnek és fontosnak vélték a KBER fizetési rendszerek zökkenőmentes működésének elősegítésére vonatkozó feladatára és a Suomen Pankki feladataira gyakorolt lehetséges hatása miatt. A második eset egy olasz jogszabályra vonatkozott, amely gyalogsági aknákat, valamint kazettás löszereket és résztölteteket gyártó vállalatok finanszírozását megtiltó intézkedésekről szólt, amely megkövetelte az érintett hatóságoktól – ideértve a Banca d'Italiát – annak biztosítását, hogy a hitelintézetek betartsák a gyalogsági aknákat, valamint kazettás löszereket és résztölteteket gyártó vállalatok finanszírozásának tilalmát. Ezt az esetet egyértelműnek és fontosnak vélték a Banca d'Italiára gyakorolt lehetséges hatása miatt, a feladat nem tipikus jellege következtében egy nemzeti központi bank számára. A harmadik eset az ír földbirtokfejlesztési ügynökségi törvényre (Land Development Agency Act) vonatkozott, amely érintett közintézmények (ideértve a Central Bank of Irelandet) tulajdonában levő földek kötelező megvételéről rendelkezik. Ezt az esetet egyértelműnek és fontosnak vélték a Central Bank of Irelandre, és különösen annak pénzügyi függetlenségére gyakorolt lehetséges hatása miatt. A negyedik eset egy értékpapírosításra és fedezett kötvényekre vonatkozó, a Lietuvos bankasról szóló törvényt módosító litván jogszabályt érintett, amely a Lietuvos bankast jelölte ki az értékpapírosítás és a fedezett kötvények állami felügyeletéért felelős illetékes hatóságnak, és ráruházta a vonatkozó felügyeleti, vizsgálati és szankcionálási hatásköröket. Ezt az esetet egyértelműnek és fontosnak vélték a Lietuvos bankas feladataira gyakorolt hatás miatt. Az ötödik eset az Unió egész területén egységesen magas szintű kiberbiztonságot biztosító intézkedésekről szóló uniós irányelvet érintette. Ezt az esetet olyan egyértelmű és fontos esetnek vélték, amikor elmulasztották az EKB véleményének kikérését a KBER feladataira gyakorolt lehetséges hatás ellenére, különös tekintettel a fizetési rendszerek zökkenőmentes működésének elősegítésére, a pénzügyi piaci rendszer stabilitásával kapcsolatban az illetékes hatóságok által folytatott politikák zökkenőmentes viteléhez való hozzájárulásra, valamint az EKB-nak a hitelintézetek prudenciális felügyeletét érintő feladataira.

Az EKB uniós jogszabálytervezetekre vonatkozóan 14 véleményt fogadott el

Az EKB 14 véleményt fogadott el uniós jogszabálytervezetekre vonatkozóan, olyan témákat lefedve, mint az euro bevezetése Horvátországban és a horvát kuna euróra váltási árfolyama; egy gázár piaci korrekciós mechanizmus bevezetése; központi értéktárak; hitelintézetekre és befektetési vállalkozásokra vonatkozó prudenciális

követelmények hitelkockázatokat érintő követelményeket illetően és szanálásra vonatkozóan (CRR III); felügyeleti hatáskör, szankciók, harmadik országból érkező fiókok, valamint környezeti, társadalmi és irányítási kockázat (CRD VI); a pénzügyi rendszer pénzmosás és terrorizmusfinanszírozás céljaira való használatának megelőzése (AMLD 6), továbbá egy pénzmosás és terrorizmusfinanszírozás elleni hatóság létrehozása; egységesen magas szintű kiberbiztonság biztosítása az Unió egész területén (NIS 2); pénzügyi eszközök piacai (MiFIR/MiFID II); alternatív befektetési alap-kezelők; adatokhoz való méltányos hozzáférés és felhasználásuk harmonizált szabályai (adatmegosztási jogszabály); egy olyan egységes európai hozzáférési pont létrehozása és működése, amely központosított hozzáférést biztosít pénzügyi szolgáltatásokra, tőkepiacokra és fenntarthatóságra vonatkozó nyilvánosan elérhető információkhoz; valamint a nemzeti és regionális számlák rendszere az Európai Unióban.

Az EKB 32 véleményt fogadott el a nemzeti jogszabálytervezetekről

A gyakran egynél több témát lefedő nemzeti jogszabályokat illetően az EKB nyolc véleményt fogadott el valutaügyekre és fizetési eszközökre vonatkozóan; 25 véleményt NKB-kat illetően; két véleményt fizetési, illetve értékpapír-elszámolási rendszerekről; négy véleményt statisztikai ügyeket illetően; öt véleményt a pénzügyi rendszer stabilitására vonatkozóan; két véleményt monetáris politikai eszközökről és műveletekről; valamint hét véleményt hitelintézetek prudenciális felügyelete tárgyában.

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-k) megfeleljenek-e a Szerződés 123. és 124. cikkében, valamint a 3603/93/EK és a 3604/93/EK tanácsi rendeletekben foglalt tilalmaknak. 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 hozzáférését biztosítja. Az EKB Kormányzótanácsával 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 2022. évre vonatkozóan az EKB által lefolytatott ellenőrzés igazolta, hogy a Szerződés 123. és 124. cikkében foglaltakat általában tiszteletben tartották.

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-ben történt megvásárlása még mindig úgy tekinthető, hogy monetáris finanszírozási aggodalmakra ad alkalmat.

Az Irish Bank Resolution Corporation-nel kapcsolatos eszközök Central Bank of Ireland általi csökkentése hosszú lejáratú változó kamatozású kötvények értékesítése révén 2022-ban egy lépés ezen eszközök szükséges teljes értékesítése felé, és felveti a különleges portfólió 2023-ban történő teljes felszámolásának lehetőségét. Az eladások megfelelő ütemben történő folytatása tovább mérsékelné a tartósan fennálló súlyos monetáris finanszírozási aggodalmakat.

A közszektor Nemzetközi Valutaalappal (IMF) szembeni kötelezettségeinek NKB-k általi finanszírozása nem számít monetáris finanszírozásnak, amennyiben olyan külföldi követeléseket eredményez, amelyek a tartalékeszközök minden jellemzőjével bírnak. Ugyanakkor a néhány NKB által 2022-ben és a korábbi években a súlyosan eladósodott szegény országoknak adósságkönnyítés céljára az IMF-en keresztül nyújtott pénzügyi adományok nem eredményeztek külföldi követeléseket. Ezért az NKB-k IMF kezdeményezéseihez való pénzügyi hozzájárulásainak ez a formája nem egyeztethető össze a monetáris finanszírozás tilalmával, és korrekciós intézkedéseket indokol ott, ahol még maradéktalanul nem hajtják végre (Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique, Banque de France, Banca d'Italia, Lietuvos bankas és Sveriges Riksbank).

10 Az EKB európai uniós és nemzetközi környezetben

Az EKB 2022-ben is szorosan együttműködött európai és nemzetközi partnereivel. Az EKB kapcsolata az Európai Parlamenttel az EKB elszámoltathatósági keretrendszerének szerves részét képezi. Az EKB az év során rendszeres meghallgatásokat és levélváltásokat folytatott az Európai Parlament Gazdasági és Monetáris Bizottságával (ECON). A digitális euróval kapcsolatos munkája részeként további találkozót tartott az ECON-nal. Nemzetközi szinten az EKB konstruktívan kapcsolódott be egy kihívást jelentő párbeszédbe a G20 pénzügyminisztériumaival és központi bankjaival. Ezenkívül hozzájárult jegybanki vonatkozású tárgyalásokhoz a Nemzetközi Valutaalpnál (IMF), Oroszország ukrajnai háborúja IMF-tagokat érintő következményeinek enyhítését célzó szakpolitikai válaszokra összpontosítva. Továbbá az EKB szorosan együttműködött az IMF-fel a Reziliencia és Fenntarthatósági Alap működésbe hozatalában, hogy elősegítsék a különleges lehívási jogok (SDR) önkéntes csatornázását SDR-ek döntő fontosságú 2021-es juttatását követően a gazdasági és monetáris unió irányítási keretrendszerével összhangban. Gyakran a Központi Bankok Európai Rendszerében részt vevő partnereivel együtt az EKB folytatta a G20-on és az IMF-en kívüli nemzetközi programjait más fórumokon is, például központi banki együttműködés révén Ukrajnával, valamint más leendő EU-tagállamokkal, továbbá fejlődő és feltörekvő országokkal.

10.1 Az EKB elszámoltathatósága

Az EKB eleget tett elszámoltathatósági kötelezettségeinek

Az EKB-nak függetlenséget garantált az Európai Unió működéséről szóló szerződés (EUMSZ), ami azt jelenti, hogy uniós intézmények, nemzeti kormányok vagy más szervek nem utasíthatják. Ez biztosítja az EKB döntéshozatali képességét azon célja követésében, hogy politikai szereplők általi befolyástól mentesen fenntartsa az árstabilitást. Az elszámoltathatóság a függetlenség szükséges velejárója. Az EKB tevékenységéért az Európai Parlamentnek mint az EU polgárai választott képviselőiből álló testületnek tartozik felelősséggel. Az EKB Európai Parlamenttel szembeni elszámoltathatósági kötelezettségeinek hatékony teljesítése munkájának lényeges része. Az EKB és az Európai Parlament közötti kétirányú párbeszéd lehetővé teszi az EKB számára, hogy magyarázattal szolgáljon tevékenységeiről és irányelveiről az uniós polgárok képviselőinek, és meghallgassa az őket foglalkoztató kérdéseket. Ez a párbeszéd az idők során folyamatosan fejlődött, és túlmutat az EUMSZ 284. cikkének (3) bekezdésében meghatározott követelményeken. Ezenkívül az EKB intézkedései az Európai Unió Bírósága általi bírósági felülvizsgálat tárgyát képezik, ami az elszámoltathatóság további szintjét biztosítja.

Folytatódott a széles körű együttműködés az Európai Parlamenttel

2022-ben az EKB elnöke az ECON Bizottság négy rendszeres meghallgatásán volt jelen, és februárban részt vett az EKB 2020-as Éves jelentéséről szóló [plenáris vitában](#). A rendszeres meghallgatások során az EKB elnöke az európai parlamenti

képviselők több mint 120, témák széles körére kiterjedő kérdésére válaszolt. A kérdések többsége az EKB monetáris politikájára és a gazdasági kilátásokra fókuszált (75%), de a képviselők felvetettek a gazdasági kormányzással (9%), az éghajlatváltozással (6%) és pénzügyi jogszabályokkal (4%) kapcsolatos ügyeket is. Az EKB alelnöke 2022 áprilisában az ECON-bizottságnak is [bemutatta az EKB 2021-es éves jelentését](#). Ugyanezen alkalommal az EKB közzétette [visszajelzését](#) a 2020. évi Éves jelentéséről szóló európai parlamenti állásfoglalás részeként tett észrevételekről. Ezenkívül 2022 májusában az ECON Bizottság tagjainak delegációja részt vett az EKB-nál tett éves látogatáson, amelyre a világjárvány két éves időszaka során kialakított virtuális formátumot követően most személyesen került sor. Ezen közvetlen interakciókon kívül az EKB az európai parlamenti képviselők 32 írásbeli kérdésére [válaszolt](#) az év folyamán.

Ezenkívül az EKB szorosan együttműködött az ECON Bizottsággal a digitális euróval kapcsolatos munkája során.⁶⁹ 2022-ben Panetta úr, az Igazgatóság tagja az ECON Bizottság három meghallgatásán volt jelen, hogy megtárgyalják a digitális euro kutatási fázisában elért előrelépést, ideértve az adatvédelem és a pénzügyi stabilitás témáit, valamint a magánszektor szerepét a digitális euro ökoszisztémában. Továbbá az EKB munkatársi szintű technikai szemináriumokat is szervezett az Európai Parlamenttel, valamint részt vett európai parlamenti képviselők által szervezett, a digitális eurót tárgyaló eseményeken.

A 2022-23 téli [Eurobarometer felmérés](#), amely 2023 januárjában és februárjában készült, azt mutatta, hogy az euroövezetben a megkérdezettek 79%-a támogatja az eurót. Bár ezek az eredmények biztatóak, ugyanez a felmérés azt is feltárta, hogy viszonylag kisebb, 44%-os arányban bíznak az EKB-ban. Az EKB számára elengedhetetlen, hogy táplálja a közbizalmat az inflációs várakozások lehorgonyozása érdekében, továbbá, hogy megvédje az EKB-t a politikai nyomásoktól, amelyek alááshatják a függetlenségét. Az EKB ezért tovább folytatja a közvélemény bizalmának kiépítésére irányuló erőfeszítéseit azáltal, hogy konstruktív párbeszédet folytat az Európai Parlamenttel és a euroövezet polgáraival, hogy magyarázatot adjon döntéseire és meghallgassa aggodalmaikat.

10.2 Nemzetközi kapcsolatok

G20

Indonézia G20-elnöksége idején 2022-ben a globális gazdasági folyamatokban Oroszország ukrajnai háborújának súlyos gazdasági és humanitárius hatása dominált, ami fokozta a globális törékenységeket, és lassította a kialakuló globális fellendülést. A G20 pénzügyminisztereinek és jegybankelnökeinek reagálnia kellett a háború olyan közvetlen és közvetett hatásaira, mint az élelmiszer- és energiaháány, az emelkedő globális infláció és a fokozódó adósságproblémák, különösen a

A szerkezeti kihívások mellett a G20-nak az orosz–ukrán háború hatására is reagálnia kellett

⁶⁹ Lásd Fabio Panetta Irene Tinagli az ECON bizottság elnökéhez intézett levelét a [digitális euró vizsgálati szakaszában elért eredményekről szóló jelentésről](#), EKB, 2022. június 14.

sebezhető országokban. Ráadásul az olyan hosszú távú strukturális kihívások, mint az éghajlatváltozás mérséklése, a világjárványokra való felkészültség javítása, valamint a protekcionizmus és a globális szétaprózódás elkerülése, a legfőbb napirendi pontok között maradtak.

Az EKB továbbra is támogatta a G20 kezdeményezéseit a pénzügyi stabilitás és reziliencia erősítésének terén. Ebbe beletartozott a nem banki pénzügyi közvetítésből eredő szerkezeti sebezhetőségek mérséklése, valamint az előrelépés egy szabályozási keret nemzetközi és országszintű megvalósítása felé a kriptoeszköz-ökoszisztémákból származó kockázatok leküzdése érdekében. Továbbá az EKB támogatta a G20-at egy keretrendszer kidolgozásában az igazságos és megfizethető éghajlatvédelmi átállások és a fenntartható befektetések áramlásának felgyorsítása érdekében. A sebezhető országokat illetően az EKB továbbra is támogatta a közös adósságkezelési keret kiszámítható, megfelelően időzített és koordinált megvalósítását, valamint az adósságok átláthatóságát elősegítő intézkedéseket.

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

Az IMF intézkedéseket vezetett be Ukrajna és más tagok támogatására az orosz–ukrán háború hatásának kezelése érdekében

Az IMF kiemelkedő szerepet játszott Ukrajna és más tagországok támogatásában, amelyekre kihatottak Oroszország ukrajnai háborújának közvetlen és közvetett káros következményei, például az energia- és élelmiszerárak. Számos intézkedést alkalmazott, ideértve egy újonnan létrehozott élelmiszersokk-ablakot vészhelyzeti finanszírozási eszközeinek megfelelően, valamint egy új programfigyelést az Igazgatóság bevonásával, ami Ukrajna és több más ország javára szolgált. Egy irányított számlát („Administered Account”) hoztak létre, hogy a donor országok biztonságosan csatornázhassanak pénzügyi támogatást – hiteleket vagy vissza nem térítendő támogatásokat – Ukrajnának az IMF fizetési infrastruktúrájának használatával. Továbbá az IMF szoros kapcsolatban áll ukrán hatóságokkal, hogy technikai támogatást nyújtson Ukrajna gazdaságpolitikai intézkedéseire.

Folytatódott a globális kihívások (például a pandémia és Oroszország ukrajnai háborúja) hatásának enyhítését célzó munka

Ami az IMF hitelezési eszköztárát illeti, jóváhagyásra került és az IMF 2022. évi üléseit megelőzően működőképpé vált az új [Reziliencia és Fenntarthatósági Alap](#) (RST), amelyet először a különleges lehívási jogok (SDR) 2021. évi általános juttatását követően javasoltak. Az RST segíteni fog az SDR-ek 2021. évi általános juttatása pozitív hatásainak felerősítésében az SDR-ek önkéntes csatornázásának megkönnyítésével az erős külső pozíciókkal bíró tagoktól alacsony jövedelmű országokba és sebezhető közepes jövedelmű országokba. Az RST-finanszírozás felhasználható hosszabb távú szerkezeti kihívások kezelésére, ideértve az éghajlatváltozást és a világjárványokra való felkészültséget, hozzájárulva ezzel a fizetési mérlegek leendő stabilitásához. A KBER-től származó hozzájárulások esetén – hasonlóan más csatornázási alternatívákhoz a Szegénység-mérséklési és Növekedési Alapon („Poverty Reduction and Growth Trust”) keresztül – lényeges, hogy az RST-vel szembeni követelések fenntartsák a tartalékeszköz-minőséget. Az SDR-rel kapcsolatos egyéb ügyek között 2022-ben az IMF befejezte az [SDR-](#)

[értékelés öt éves felülvizsgálatát](#), amely szerint a részesedés mértékét tekintve az euro maradt a második legnagyobb valuta az amerikai dollár után.

A járványt követő fokozott adósság miatti sebezhetőségek közepette, amelyeket tovább súlyosbított Oroszország ukrajnai háborúja, az IMF folytatta adóssággal kapcsolatos munkaprogramja fejlesztését, 2022 tavaszán befejezve az [Alap államok hátralékaira és a kapcsolódó ügyekre vonatkozó politikái felülvizsgálatát](#). A felülvizsgálat ismételtén foglalkozott a feltételekkel, amelyekkel az Alap hitelt tud nyújtani egy tagországnak állami tartozások megléte esetén, figyelembe véve a hitelezői környezet alakulását, ideértve új hivatalos kétoldalú és intézményi hitelezők és instrumentumok felbukkanását. Ebbe beletartozik azon követelések finomítása, amelyekre vonatkozik a hátralékokat nem toleráló politika, az IMF legmagasabb szintű védelme nemzetközi pénzügyi intézmények és hivatalos kétoldalú hitelezők követeléseinek számára. Folytatódott az adósságok átláthatóságára vonatkozó munka az IMF és a Világbank közös, több elemből felépülő, adósság miatti sebezhetőségeket kezelő megközelítése alapján. 2022 márciusában az IMF befejezte a [tőkeáramlások liberalizálásáról és kezeléséről szóló intézményi véleményének felülvizsgálatát](#). Ez része azon felügyeleti tevékenységeinek, amelyek egyre fontosabbak a növekedés lassuló lendületének, a szigorodó pénzügyi feltételeknek, valamint az energia- és élelmiszerárak hatásának fényében.

11 A jó irányítás, valamint a társadalmi és környezeti fenntarthatóság előmozdítása

2022-ben az EKB szoros figyelemmel kísérte a fenntarthatósággal kapcsolatos beszámolás alakulását európai és nemzetközi szinten, hogy folyamatosan növelje tevékenységeinek átláthatóságát a környezeti, társadalmi és irányítási területeken. Az év folyamán kulcsfontosságú munka zajlott e területeken, ideértve az EKB klímamenetrendjére vonatkozóan kitűzött számos mérföldkő elérését, tudatosságnövelő kampányok indítását, valamint könnyű hozzáférést etikára és helyes magatartásra vonatkozó szakvéleményekhez az etikai és megfelelési kérdések növekvő jelentőségének kezelése érdekében, azon módok kibővítését, ahogyan az EKB a nagyközönséggel kommunikál, továbbá az emberierőforrás-politikák és -gyakorlatok hozzáigazítását a munkavégzés új módjaihoz, amelyek a pandémia után alakultak ki.

11.1 Az EKB válasza a fenntarthatóságra, valamint a kapcsolódó hatásokra és kockázatokra

Kulcsfontosságú munkák folytak környezeti, társadalmi és irányítással kapcsolatos témákban

Az EKB először 2021-ben kezdett holisztikusabb módon beszámolni környezeti, társadalmi és irányítási (ESG) ügyekről egy lényegességértékelés alapján, amely beazonosította a szervezet számára legfontosabb fenntarthatósági témákat. Továbbá e gyakorlat alapozta meg az EKB 2022-es közléseit, amelyek tovább gazdagodtak az európai fenntarthatósági beszámolási standardokban 2022-ben megállapított fenntarthatósági témák kezdeti elemzése révén.⁷⁰

Közintézményként az EKB a feddhetetlenség és helyes magatartás legmagasabb szintjére törekszik, folyamatos figyelemmel kísérve és adaptálva keretelveit, hogy azok megfeleljenek a célnak egy gyorsan változó világban (lásd a 11.2. szakaszt). Társadalmi hatásait illetően az EKB további erőfeszítéseket tett, hogy elmagyarázza vezérelveit a nyilvánosságnak, különféle közönségeket célozva, és foglalkozva a polgárok aggályaival, miközben teret biztosít a közönséggel való rendszeres kapcsolat számára. A 11.3. szakasz sorolja fel e terület legfontosabb 2022-es tevékenységeit. Továbbá az EKB korszerűsítette emberierőforrás-politikáját és -gyakorlatát, összhangban a munkavégzés új módjaival, amelyek a Covid19 járványra válaszul alakultak ki. Ebbe beletartozott egy új, rugalmas távmunka-politika kidolgozása, új tanulási programok bevezetése, valamint sokszínűségi és befogadási kezdeményezéseinek előtérbe helyezése a 11.4. szakaszban vázoltak szerint. 2022-ben az EKB tovább finomította az éghajlatváltozásra vonatkozó

⁷⁰ Az Európai Pénzügyi Beszámolási Tanácsadó Csoport (EFRAG) által kidolgozott standardok ESG-problémák széles köréről szóló vállalati beszámolásra vonatkozó követelményeket vázolnak fel.

stratégiai megközelítését egy EKB klímamenetrend kidolgozásával (lásd a 11.5. szakaszt).

Az ESG-szemponatok hatás tekintetében történő értékelése mellett az EKB mérlegel fenntarthatósági kockázatokat a meglévő irányítási keretrendszere szerint, amint azt az éves beszámoló kockázatkezelésről szóló fejezete kiemeli.

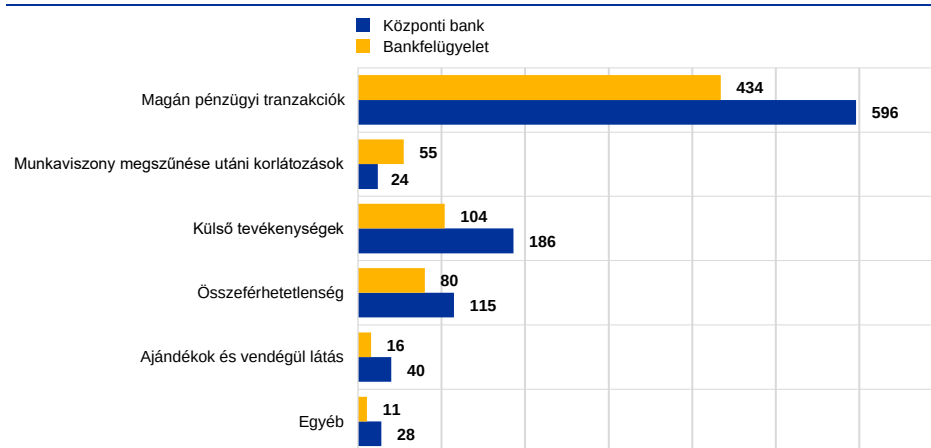
11.2 Az etika és a feddhetetlenség erősítése

Etika és helyes magatartás az EKB tevékenységeinek középpontjában

Az EKB aktívan támogatja az etika és megfelelés szervezeti kultúráját, biztosítva, hogy magas beosztású tisztségviselői, vezetősége és munkatársai a legszigorúbb magatartási előírásoknak megfelelően lássák el feladataikat. A Jogkövetési és Szervezetrányítási Iroda (CGO) felel az etikai és irányítási szabályok megállapításáért az EKB munkatársai számára, valamint e szabályok betartásának ellenőrzéséért. Tudatosságnövelő kampányokat, tanfolyamokat és távoktatási programokat szervez, továbbá egyedi tanácsokkal és iránymutatással szolgál etikai kérdésekben. 2022-ben erőfeszítések történtek az ilyen szabályok ismeretének fejlesztése és az etikai tanácsadáshoz való hozzáférés elősegítése érdekében. Figyelembe véve a minőségi iránymutatás azonnali megadásának fontosságát, a CGO kidolgozott egy etikai csevegőrobotot, amely képes általános tájékoztatást adni, és valós időben válaszol egyértelmű kérdésekre számos etikai területen. Ennek eredményeként a CGO-nak benyújtott kérdések száma csaknem 20%-kal esett, a 2021. évi kb. 2.050-ről a 2022-es 1.690-re, lehetővé téve az etikai és megfelelési szakértők számára, hogy összetettebb problémákra összpontosítsanak (11.1. ábra).

11.1. ábra

Az EKB munkatársaitól 2022-ben érkezett megkeresések áttekintése



Forrás: EKB.

Az EKB kifejlesztett egy strukturált megközelítést a külső vállalkozóktól eredő üzletviteli kockázat kezeléséhez

Rendszeres tájékoztatási és tanácsadási tevékenységei mellett az EKB befektetett feddhetetlenségi és helyes magatartási keretrendszerének további erősítésébe is. 2022-ben az EKB egy strukturált megközelítést alkalmazott a kockázat kezelésére, amely akkor merül fel, ha érzékeny területeken dolgozó vállalkozók nem az EKB

etikai normái szerint viselkednek. Az új megközelítés kiegészíti az EKB eladókockázat-kezelési keretrendszerét, és iránymutatást ad az üzletviteli kockázat szerződésteljesítés közbeni figyelemmel kísérésére és kezelésére vonatkozóan.

Egy független Etikai Bizottság tanácsokkal látja el az EKB magas beosztású tisztviselőit etikai kérdésekben, amelyek többnyire magán tevékenységekre és munkaviszony megszűnése utáni keresőtevékenységre vonatkoznak, valamint értékeli érdekeltségi nyilatkozataikat. Összhangban az EKB átláthatóság és közbizalom-építés melletti elkötelezettségével, az [Etikai Bizottság összeférhetetlenségre](#), munkaviszony megszűnése utáni keresőtevékenységre és magán tevékenységekre vonatkozó [véleményeit](#), valamint a magas beosztású tisztviselők érdekeltségi nyilatkozatait az EKB weboldalán teszik közzé.

Az EKB továbbfejlesztett szabályokat fogadott el az EKB magas beosztású tisztviselőinek magán pénzügyi tranzakcióira vonatkozóan

Ezenkívül az Etikai Bizottság figyelemmel kíséri a nemzetközi folyamatokat az etika és a helyes magatartás területén, továbbá tanácsot ad az EKB magas beosztású tisztviselőinek az EKB etikai keretrendszere kívánatos aktualizálását illetően. 2021 végén az Etikai Bizottság a magán pénzügyi tranzakciókra vonatkozó szabályok felülvizsgálatát javasolta, hogy tovább mérsékeljék a bizalmas információkkal való visszaélés és a lehetséges összeférhetlenségek kockázatait. Ennek eredményeképpen 2022 novemberében a Kormányzótanács elfogadott egy továbbfejlesztett egységes magatartási kódexet, amely további korlátozásokat ró a magán pénzügyi tranzakciók befektethető eszközeire és horizontjára, valamint új átláthatósági kötelezettségeket határoz meg.⁷¹

Az eurorendszer szintjén az EKB, nemzeti központi bankok (NKB-k) és nemzeti illetékes hatóságok fő etikai tisztviselőiből álló etikai és megfelelési konferencia támogatta a 2021-ben elfogadott etikai iránymutatások folyamatban levő végrehajtását, amelyek elősegítik a rendelkezések következetes értelmezését a nemzeti intézményeknél.⁷² Az etika és a megfelelés növekvő fontosságának tükrözése érdekében a Kormányzótanács úgy döntött, hogy a konferenciát egy Etikai és Megfelelési Bizottsággá alakítja.

Az EKB részt vett etikai kérdésekkel kapcsolatos európai és nemzetközi tevékenységekben, valamint tudásmegosztásban

Az EKB részt vesz európai intézmények és nemzetközi szervezetek etikai funkcióival közös tevékenységekben és tudásmegosztásban. Az etikáról és feddhetetlenségről szóló párbeszéd ösztönzése érdekében az Etikai és Megfelelési Bizottság tematikus üléseket szervezett európai és nemzetközi szervezetektől érkezett vendégelőadókkal. 2022-ben az EKB részt vett intézmények közötti megbeszéléseken egy minden uniós intézmény számára közös független etikai testület létrehozása tárgyában, hozzájárult az Egyesült Nemzetek Szervezete Korruptió elleni Egyezménye végrehajtásának felülvizsgálati mechanizmusához, valamint vállalta a Multilaterális Szervezetek Etikai Hálózatának alelnöki szerepét.

⁷¹ Lásd: „[ECB publishes enhanced rules for private financial transactions of high-level officials](#)” (Az EKB szigorúbb szabályokat hirdet a magas rangú tisztviselők magánjellegű pénzügyi tranzakcióira vonatkozóan), *sajtóközlemény*, EKB, 2022. december 16.

⁷² Az Európai Központi Bank (EU) 2021/2253 iránymutatása (2021. november 2.) az eurorendszer etikai keretrendszere alapelveinek meghatározásáról ([EKB/2021/49](#)) (HL L 454, 2021.12.17., 7. o.) és Az Európai Központi Bank (EU) 2021/2256 iránymutatása (2021. november 2.) az egységes felügyeleti mechanizmus etikai keretrendszere alapelveinek meghatározásáról ([EKB/2021/50](#)) (HL L 454, 2021.12.17., 21. o.).

11.3

Az átláthatóság fokozása és az EKB politikája megértésének elősegítése

Az EKB fenntartotta árstabilitás melletti elkötelezettségét, és továbbra is törekedett arra, hogy a szélesebb közönség jobban megértse

2022-ben az infláció meglódulása, Oroszország ukrajnai inváziója és az azt követő energiaválság kihívást jelentő környezetet teremtett – az EKB kommunikációja számára is. Kivételes bizonytalanság idején különösen lényeges a világos, hiteles és következetes kommunikáció, hogy lehorgonyozzák a várakozásokat, és táplálják az EKB-nak az árstabilitás helyreállítását illető elkötelezettségébe és képességébe vetett közbizalmat. Ezért az EKB folytatta jelentős erőfeszítéseit, hogy elősegítse döntéseinek jobb megértését mind a szakemberek, mind a szélesebb közönség körében, innovatív formátumokat használva és többnyelvű megközelítést alkalmazva.

Az EKB politikájának megvilágítása bizonytalan időkben és később

Az EKB megnyugtatta az európai polgárokat, és szakpolitikai döntéseinek érthető magyarázataival szolgált

Mivel az infláció az euro történetében korábban nem látott szintekre emelkedett, és az EKB határozott monetáris politikai intézkedést foganatosított, elengedhetetlen volt a kommunikáció fokozása és érthető magyarázatok adása. Mindenekelőtt ebbe beletartozott az európai polgárok megnyugtatója az EKB alapvető kötelezettségvállalását illetően, hogy középtávon visszatéríti az inflációt a 2%-os céljához, valamint azzal kapcsolatban, hogy képes árstabilitást elérni a rendelkezésére álló eszközökkel. Ugyanakkor fontos volt elismerni, hogy a magas infláció a gazdaságban mindenki számára megterhelő, és a szükséges monetáris politikai szigorítás fájdalmat is fog okozni.

Az EKB jelentős erőfeszítéseket tett annak érthetővé tétele érdekében, hogy szakpolitikai döntései miként fogják befolyásolni az inflációt. A 2022. júliusi kamatlábemelés 11 év után az első volt. Az EKB kiterjedt kommunikációs kampányt folytatott, hogy a szélesebb közönség számára is kifejtse, mit szeretne elérni a magasabb kamatlábakkal, azok konkrétan mit jelentenek az emberek számára, és milyen gazdasági alternatívák vannak. Ebbe beletartozott egy új (az EU minden nyelvén elérhető) **kisokos** kiadása, valamint az EKB igazgatósági tagjai és munkatársai számos televíziós és rádiós szereplésének megszervezése, hogy elmagyarázzák a különböző döntéseket és azok indokait, valamint kezeljék az aggodalmakat.

Ezenkívül egy e célra készült **EKB-podcast epizód** érthetővé tette az alapvető mechanizmusokat, hogy a magasabb kamatlábak miként tudják megzabolázni az inflációt, egy második **podcast** pedig arról szólt, miért szükséges a monetáris politikai szigorítás folytatása a gazdaság gyengülése ellenére.

Az EKB döntéseit megalapozó több információ és elemzés megosztása ugyancsak elősegítheti az EKB politikájának megértését az érdekelt közönség körében. Ezért 2022-ben elindult egy felfrissített **EKB-blog**, amely most igazgatósági tagok és az EKB munkatársainak írásait egyaránt tartalmazza.

Friss szemlélettel, valamint érdekes és vizuálisan vonzó bejegyzések folyamatos áramával az EKB-blog megnyerő csatornává vált sokféle központi banki témáról való tájékozódáshoz, kezdve a különbségekkel, hogy a férfiak és nők miként „érik” az inflációt, egészen az ökoinnováció finanszírozásáig, valamint a kriptoeszközök tündökléséig és hanyatlásáig. Mivel a blogbejegyzések jellegükénél fogva tömörek és érthető nyelven íródnak, hajlamosak szakértőkön és egyetemi oktatókon kívüli olvasóközönséget vonzani.

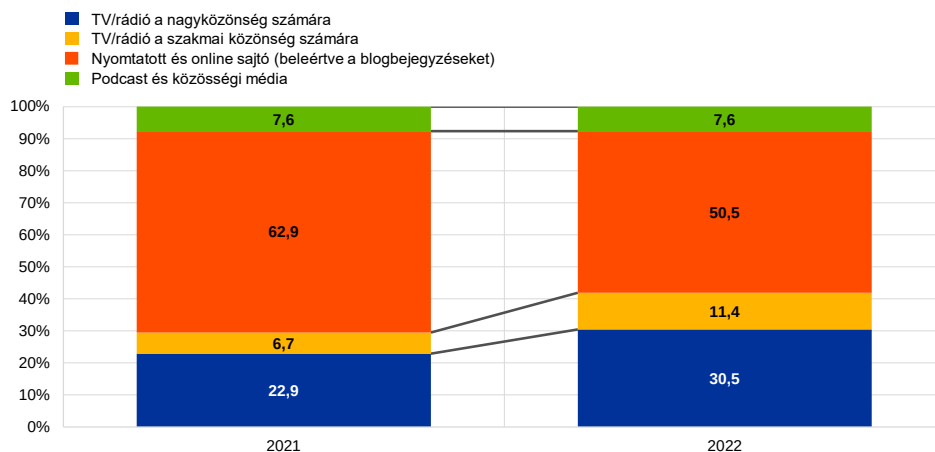
A szélesebb közönség elérésének új módjai

Továbbá 2022-ben az EKB áttekintette az EKB monetáris politikai stratégiája felülvizsgálatából eredő azon kötelezettségvállalását, hogy kiterjessze kommunikációja és szerepvállalása hatókörét a pénzügyi piacokon és szakértőkön túlra, és jobban fókuszáljon a szélesebb közönségre. A belső kutatás azon megállapításaira alapozva, amely azt mutatja, hogy az európaiak többsége (79%) a televízióból értesül az EKB-ról, miközben a rádió és más általános érdeklődésre számot tartó médiumok is igen fontos szerepet játszanak, 2022-ben az EKB e médiumokra összpontosította erőfeszítéseit. Ezt tükrözte az EKB igazgatósági tagjai rádiós és televíziós szerepléseinek jelentős növekedése (lásd a 11.2 ábrát).

11.2. ábra

Az EKB igazgatósági tagjai televíziós és rádiós szereplésének növekedése

(százalékok az összes médiamegjelenés arányában)



Forrás: EKB.

Megjegyzések: A médiatevékenységek közé tartoznak az igazgatósági tagok interjúi, blogbejegyzései, írásai, véleménycikkei, kérdések és válaszok a közösségi médiában, valamint podcastok. Nem tartoznak ide a rövid közlemények és videoüzenetek.

Mivel különösen a fiatalabbak egyre inkább digitális csatornákon férnek hozzá a hírekhez, az EKB erősítette online jelenlétét is. Ezt weboldalai fejlesztésével, valamint különféle közösségimédia-platformokon való aktivitása kiterjesztésével és új formátumok használatával tette, ami a követők számának folyamatos növekedését eredményezte.

Tekintettel a stratégia-felülvizsgálat eredményére, az EKB a mellett is elkötelezte magát, hogy kommunikációja alkotórészévé teszi a szélesebb közönséggel való

összekapcsolódást és interakciót – más szóval kibővíti egyirányú kommunikációját a kétirányú társalgásra. Ezért „Az EKB meghallgatja Önöket” koncepció egy új, „[Én és az EKB](#)” formátummá alakult. Az „Én és az EKB” arra törekszik, hogy közvetlen párbeszédet tegyen lehetővé az EKB legmagasabb szintű képviselői és a nagyközönség között. A lehető legszéleskörűbb elérést célozza, például megfelelő televíziós műsorok révén az euroövezeti országokban. Az első ilyen esemény egy holland televíziós műsorban „Főiskolai látogatás” címmel helyi diákok számára biztosított lehetőséget, hogy élőben beszélgessenek Lagarde elnökkel olyan témákról, mint infláció, a digitális euro, kriptoeszközök és pályaválasztási tanácsadás.

A szélesebb közönség hatékony elérése érdekében az EKB-nak saját nyelvükön kell szólnia az emberekhez. Ez csak a kommunikáció többnyelvű megközelítésével lehetséges. Ezért az EKB weboldalainak jelentős része az EU mind a 24 hivatalos nyelvén elérhető, ideértve 2022 óta az ír nyelvet.

A dokumentumokhoz való hozzáférés biztosítása az EKB átláthatósági politikájának kiemelt fontossággal bíró része. 2022-ben az EKB számos kezdeményezést vállalt, hogy elősegítse az EKB dokumentumaihoz való nyilvános hozzáférésre vonatkozó kérések benyújtását és kezelését. Nem utolsósorban, az európai ombudsman által javasolt irányvonalakat és gyakorlatokat követve, hogy léptesse életbe a dokumentumokhoz való nyilvános hozzáférés jogát, az EKB kiterjesztette a [Betekintés a dokumentumokba weblapján](#) elérhető tájékoztatót irattárolási és -megőrzési tervének, valamint az előző évben kapott nyilvános hozzáférési kérésekre vonatkozó összefoglaló információinak a közzétételével. A [munkatársak által szakmai minőségükben küldött/kapott szöveges vagy azonnali üzenetek rögzítéséről szóló ajánlásokat](#) illetően az EKB iránymutatást készített a dolgozók részére az üzleti célból váltott szöveges vagy azonnali üzenetek szigorúan korlátozott használatáról és kötelező rögzítéséről.

Az európai ombudsman nem talált hivatali visszasságot a nyilvános hozzáférésre vonatkozó kérések EKB általi kezelésében.

Az EKB dokumentumaihoz való nyilvános hozzáférésre vonatkozó kérések EKB-n, eurorendszeren és egységes felügyeleti mechanizmuson belüli kezelésének elősegítése érdekében a CGO kifejlesztett egy átláthatósággal és dokumentumokhoz való hozzáféréssel kapcsolatos portált, amely elérhető az EKB, NKB-k és NFH-k munkatársai részére. Könnyű hozzáférést biztosít a jogi kerethez és a követendő eljárásokhoz, továbbá múltbeli esetekre vonatkozó információkat. Ezenkívül tájékoztat az átláthatósággal kapcsolatos fejleményekről uniós és nemzetközi szinten.

2022-ben az EKB európai polgárok mintegy 10 400 kérdésére válaszolt, ami 7%-os növekedést jelent 2021-hez képest. A polgárok témák széles körében tettek fel kérdéseket vagy tettek észrevételeket, ideértve inflációt, kamatlábakat, Oroszország ukrajnai háborúját, éghajlatváltozást, az eurót és árfolyamokat.

11.4 Felkészítjük munkatársainkat arra, hogy kiemelkedő teljesítményt nyújtsanak munkájuk során Európa érdekében

Több mint két, többnyire távmunkában töltött év után 2022-ben az EKB munkatársai fokozatosan visszatértek az irodába, és megkezdték a felkészülést egy újfajta munkavégzésre. Annak érdekében, hogy támogassuk őket ezen időszak alatt, továbbfejlesztettük és átalakítottuk az emberierőforrás-irányelveinket és kezdeményezéseinket. Tovább folytattuk az alkalmazottaink jóllétének, kötődésének és hibrid munkavégzéssel kapcsolatos kezdeti tapasztalatainak felmérését. A hibrid munkavégzési modellre való átállással megerősítettük sokszínűségére és befogadásra irányuló erőfeszítéseinket is, hogy olyan munkahelyet alakítsunk ki, ahol mindenki biztonságban érzi magát, megbecsülik és tisztelik azért, aki.

Fokozatos visszatérés az irodába

Az EKB munkatársai felkészültek az újfajta munkavégzési módra

2022 májusában az EKB munkatársai számára egy átmeneti kezdődött amelynek során fokozatosan visszatértek az irodába úgy, hogy havonta minimum nyolc napot kellett bent lenniük. Ezzel párhuzamosan elindítottunk egy kísérleti hibrid munkavégzési modellt, hogy kezdeti tapasztalatokat gyűjtsünk a hibrid munkavégzésről. Ebben hat üzleti területről mintegy 1400 alkalmazott vett részt. A kísérleti projekt megállapításai, valamint az EKB munkatársai által különféle csatornákon keresztül megosztott visszajelzések, az átfogó teljesítményértékelés és a munkavállalóink képviselőivel folytatott többfordulós tanácskozás egyaránt figyelembe vételre került az EKB új távmunka-politikájának kialakítása során. Ez a új, 2023. január 1-jétől hatályos politika más szervezetekhez képest kiemelkedik az általános rugalmasságot illetően, lehetővé téve az EKB munkatársai számára, hogy évente akár 110 napot töltsenek távmunkában (ami munkaidejük kb. 50%-ának felel meg).

Az EKB konzultált az alkalmazottakkal

Körülbelül 60%-os részvételi aránnyal tovább folytattuk a felméréseket, hogy betekintést nyerjünk alkalmazottaink jóllétébe, termelékenységébe, kötődésébe és a hibrid munkavégzéssel kapcsolatos első tapasztalataikba. Alkalmazottaink jólléte az év első felében tovább javult, ugyanakkor az év vége felé visszaesett, annak ellenére, hogy az irodákba való visszatérést követően javult az összetartozás érzése. Legutóbbi felmérésünk azt mutatta, hogy alkalmazottaink jól felkészültnek érzik magukat a hibrid munkavégzéshez, és 83%-uk büszkeséget érez, amiért az EKB-nak dolgozik. 72%-uk nagyszerű munkahelyként ajánlaná az EKB-t.

Tanulás és fejlődés

Digitális továbbképzési kezdeményezések bevezetése

2022-ben tanulási kezdeményezéseket ajánlottunk, hogy felgyorsítsuk az üzletvitel digitális átalakítását, felkészítsük munkatársainkat a hibrid munkavégzésre és támogassuk szakmai fejlődésüket. Elindítottunk például egy digitális ügyességi tanulási portfóliót, amely mesterkurzusokat és távtanulási kurzusokat tartalmazott a

vezetők és valamennyi munkatárs részére, továbbá újra bevezettük a vezetésfejlesztési programot (Leadership Growth Programme) az EKB vezető munkatársai számára. Párhuzamosan azzal, hogy lehetővé tettük alkalmazottaink részére a hozzáférést az Európai Bizottságtól és más uniós intézményektől származó tananyagokhoz, továbbá a LinkedIn Learninghez a Bizottság „EU Learn” oktatási portálján keresztül, elindítottuk új virtuális tanulási platformunkat, az EUREKA-t („European Expertise & Knowledge Academy”). Az EUREKA elősegíti a tudásmegosztást és az együttműködést. Ezenkívül egy helyre gyűjti össze az EKB-n belüli tanulási és mobilitási lehetőségeket. 2023-tól kezdődően ki fog terjedni a KBER és az SSM más intézményeinek tanulási és mobilitási lehetőségeire is.

Javult a rendszer egészére kiterjedő együttműködés a tanulás és fejlesztés terén

A mobilitást arra használjuk, hogy elősegítsük a sokoldalúságot, és új perspektívákkal vonzzuk a tehetséges embereket. Ez hasznosnak bizonyult a pandémia idején, amikor az EKB-munkatársakat korábbi üzleti területeikre csoportosítottunk át, a sürgős üzleti szükségletekre reagálva. 2022-ben az EKB-ban a munkatársak üzleti területek közötti mobilitása kismértékben, 4,3%-ra mérséklődött (szemben a 2021-es 4,5%-kal). Ugyanakkor a KBER-en és az SSM-en belüli mobilitás két kapcsolódó kezdeményezésnek köszönhetően nőtt. Ezek: az újraindított Schuman program és egy új „rendszerszintű virtuális csapatok” programkísérlet, amely lehetővé teszi mind az EKB, mind más KBER- és SSM-intézmények dolgozói számára, hogy távolról dolgozzanak érdekes projekteken (lásd a 11.1. táblázatot).

11.1. táblázat

Mobilitás projektek

Schuman program	A virtuális csapatok rendszerszintű kísérleti projektje
44 projekt	22 projekt
4 projekt – melyek házigazdája az EKB	7 projekt – melyeket az EKB kínál
10 EKB-alkalmazott kirendelve INH-khoz vagy NKB-khoz	2 EKB-alkalmazott kirendelve INH-khoz vagy NKB-khoz

Forrás: EKB.

Ukrán szakembereket támogató intézkedések

Oroszország ukrajnai invázióját követően az EKB számos intézkedést tett az ukrán állampolgárok támogatása érdekében. Szakmai gyakorlatot indítottunk egyetem/főiskolát végzett ukrán emberek számára, és rövid távú szerződéseket kínáltunk ukrán szakembereknek. 2022 szeptemberében 15 ukrán gyakornokot és két rövid távra szerződötten alkalmazottat fogadtunk. Ezenkívül biztosítottuk, hogy gyermekgondozást és szálláslehetőségeket nyújtó szolgáltatóink az ukrán menekültek rendelkezésére álljanak. Továbbá azon dolgoztunk, hogy lehetőségeket kínáljunk az Ukrán Nemzeti Bank munkatársainak.

Sokszínűség és befogadás

A sokszínű tehetségek bevonása érdekében tett lépések

A különféle tehetségek vonzása döntő az EKB számára, hogy képes legyen a lehető legjobb döntéseket meghozni az általa szolgált polgárok érdekében. Ennek eléréséhez 2022-ben az EKB több pályaválasztási kiállításon vett részt, például az ADAN (*Afro Deutsches Akademiker Netzwerk*) által szervezett eseményen, amely Európa legnagyobb pályaválasztási rendezvénye feketék és színesbőrűek számára,

Megerősített törekvések a nemek egyensúlyának javítására

valamint az EUROUT-on, Európa vezető LMBTQ+ üzleti konferenciáján. Ezenkívül sikeresen elindítottunk egy gyakornoki kísérleti programot autista jelentkezők számára.

Folyamatos figyelemmel követtük [a nemek szerinti megoszlásra vonatkozó 2020-2026-os célok](#) felé tett előrehaladásunkat a nemek javuló arányát mutató eredmények révén. 2022-ben az EKB teljesítette azt a célját, hogy menedzseri szinten (teljes vezetés és felső vezetés) legalább 50%-ban női munkaerőt alkalmazzon és léptessen elő. Ugyanakkor a cél nem teljesült (csoport)vezetői, szakértői és elemzői szinten, amely területeken 10 és 6 százalékpont közötti volt az elmaradás. Ami a nők teljes arányát illeti a vonatkozó fizetesisáv-csoportokban, 2022-ben menedzseri (teljes vezetés és felső vezetés) és elemzői szinten sikerült elérni a célokat. Ugyanakkor a cél nem teljesült (csoport)vezetői és szakértői szinten, ahol 2, illetve 1 százalékpont volt az elmaradás (11.2. táblázat). Fokozni fogjuk erőfeszítéseinket a nemek egyensúlyának elérése érdekében.

11.2. táblázat

A női alkalmazottak felvételére és arányára vonatkozó célkitűzések 2022-ben

Fizetési sávok	A női alkalmazottak felvételére vonatkozó 2022-es célkitűzések (= felvett és előléptetett nők)	2022-ben ténylegesen felvett női alkalmazottak	A női alkalmazottak arányára vonatkozó 2022-es célkitűzések (= a női alkalmazottak teljes aránya)	A női alkalmazottak 2022-es tényleges aránya
Felső vezetés (K-L)	Minimum 50%	60%	37%	38%
Teljes vezetés (I-L)	Minimum 50%	52%	33%	33%
(Csoport)vezetők (H)	Minimum 50%	40%	37%	35%
Szakértők (F/G-G)	Minimum 50%	42%	44%	43%
Elemző (E/F)	Minimum 50%	44%	51%	53%

Forrás: EKB.

További intézkedéseket is végrehajtottunk, amelyek a nemek és a sokszínűség más szempontjainak (mint életkor, etnikai származás és fogyatékoság) találkozására fókuszáltak. Az egyik ilyen intézkedés volt az újratervezett [EKB-ösztöndíj nőknek](#).

Az EKB törekedett egy befogadó kultúra megteremtésére

Az EKB-nál igyekszünk olyan munkakultúrát kialakítani, ahol az alkalmazottak úgy érzik, hogy befogadják és tisztelik őket, és ahol szívesen látják és értékelik az egyéni háttereket, tapasztalatokat és képességeket. Egy ilyen kultúra lehetővé tételében, valamint, hogy e témában kapcsolódjunk az alkalmazottainkhoz, 2022-ben folytattuk befogadási programunk bevezetését. Képzések és távtanulási kurzusok biztosítása mellett számos, csapatokon belüli befogadó magatartásra összpontosító műhelytalálkozót indítottunk. Továbbá Christine Lagarde elnök asszony, valamint 28 NKB és INH elnöke aláírt egy [egyenlőségi, sokszínűségi és befogadási chartát](#) a tiszteleten, méltóságon és befogadáson alapuló kultúra elősegítéséről a KBER-re és az SSM-re kiterjedően.

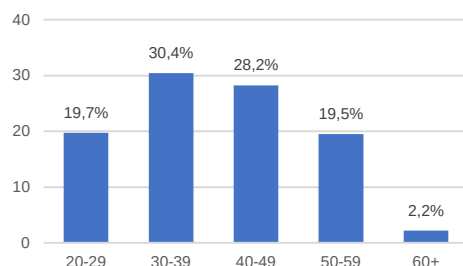
Az EKB munkaereje számokban



5.089 alkalmazott és gyakornok,
akiknek 7,4%-a részmunkaidőben dolgozik¹

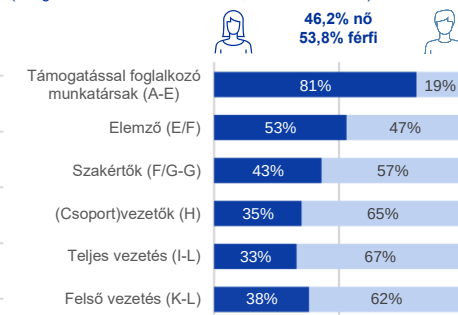
Alkalmazottaink és gyakornokaink korcsoportok szerint¹

(az összes foglalkoztatott százalékában, korcsoportok szerint)

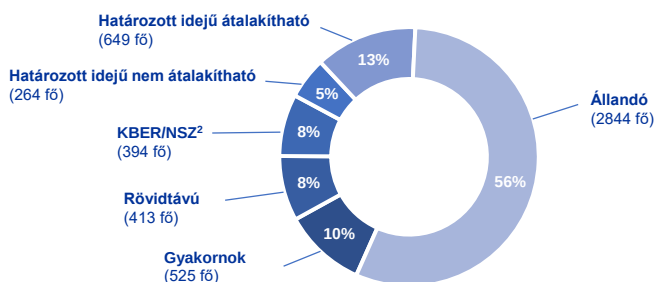


Alkalmazottaink és gyakornokaink nemek szerint¹

(a foglalkoztatottak százalékában, bérsvok szerint)



Alkalmazottaink és gyakornokaink szerződéstípus szerint¹



Alkalmazottaink és gyakornokaink egyéb tényezők szerint



Az EKB munkavállalóinak és vezetésének állampolgárság szerinti megoszlása⁷

	BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	GR	ES	FR	HR	IT	CY	LV
Összes alkalmazott	2,2	2,1	0,8	0,6	27,4	0,6	3,1	5,1	8,1	7,0	1,1	14,2	0,5	0,8
Vezetőség	2,9	0,9	0,4	0,7	30,6	0,5	3,8	3,6	12,1	10,7	0,4	14,0	0,5	0,5

	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE	UK
Összes alkalmazott	0,8	0,1	1,6	0,3	3,1	2,3	3,1	3,0	4,0	1,1	0,8	1,3	0,8	4,3
Vezetőség	0,4	0,2	0,9	-	5,2	1,9	1,4	3,5	0,2	0,9	-	0,5	0,2	3,5

¹ 2022. december 31-i állapot szerint.

² A Központi Bankok Európai Rendszere egyik nemzeti központi bankjától, európai állami intézményektől/ügynökségektől vagy nemzetközi szervezetektől kirendelt alkalmazottak.

³ Csak az állandó alkalmazottakra és a határozott idejű alkalmazásban álló alkalmazottakra vonatkozik.

⁴ A részlegek vagy üzleti területek közötti tartós vagy átmeneti horizontális mozgásra utal.

⁵ A magasabb fizetési sávba történő tartós vagy átmeneti áthelyezésre vonatkozik, munkaerőfelvételi kampánnyal vagy anélkül.

⁶ Csak az állandó alkalmazottakra és a határozott idejű átalakítható formájú alkalmazásban álló alkalmazottakra vonatkozik.

⁷ A táblázat az EKB munkavállalóinak és vezetésének állampolgárság szerinti megoszlását mutatja; a több állampolgársággal rendelkező dolgozók esetén az általuk bejelentett minden egyes állampolgárság be van számítva. Az „összes alkalmazott” a 2022. december 31-én határozatlan idejű, határozott idejű átalakítható és határozott idejű nem átalakítható munkaszerződéssel bíró munkavállalókat jelenti, ideértve a vezetőséget. A „vezetőség” az I–M fizetési sávokat jelöli. A kerekítés miatt a végösszegek meghaladhatják a 100%-ot. Az országok felsorolása az országnevek betűrendes sorrendjében, az adott ország nyelvén szerepelnek.

11.5

Környezeti és éghajlattal kapcsolatos kihívások kezelése

Az EKB éghajlattal kapcsolatos munkáját a klímaváltozási központja irányítja az Igazgatóság iránymutatása szerint.

Felhatalmazásának határain belül az EKB elkötelezetten tölti be szerepét az éghajlatváltozás elleni küzdelemben és az éghajlattal kapcsolatos kockázatok kezelésében. 2021-ben az EKB megerősítette az éghajlattal kapcsolatos munkája irányítását egy klímaváltozási központ (CCC) létrehozásával, amely közvetlenül az EKB elnökének számol be, és rendszeresen tájékoztatja az Igazgatóságot az előrelépésről és a prioritásokról.

A CCC tervezi meg és irányítja az EKB klímastratégiáját, és viszi előre az éghajlattal kapcsolatos munkát, releváns belső és külső érdekelttel együttműködve. Az EKB felső vezetőivel tartott rendszeres ülések a koordináció és információcsere fórumaként szolgálnak.

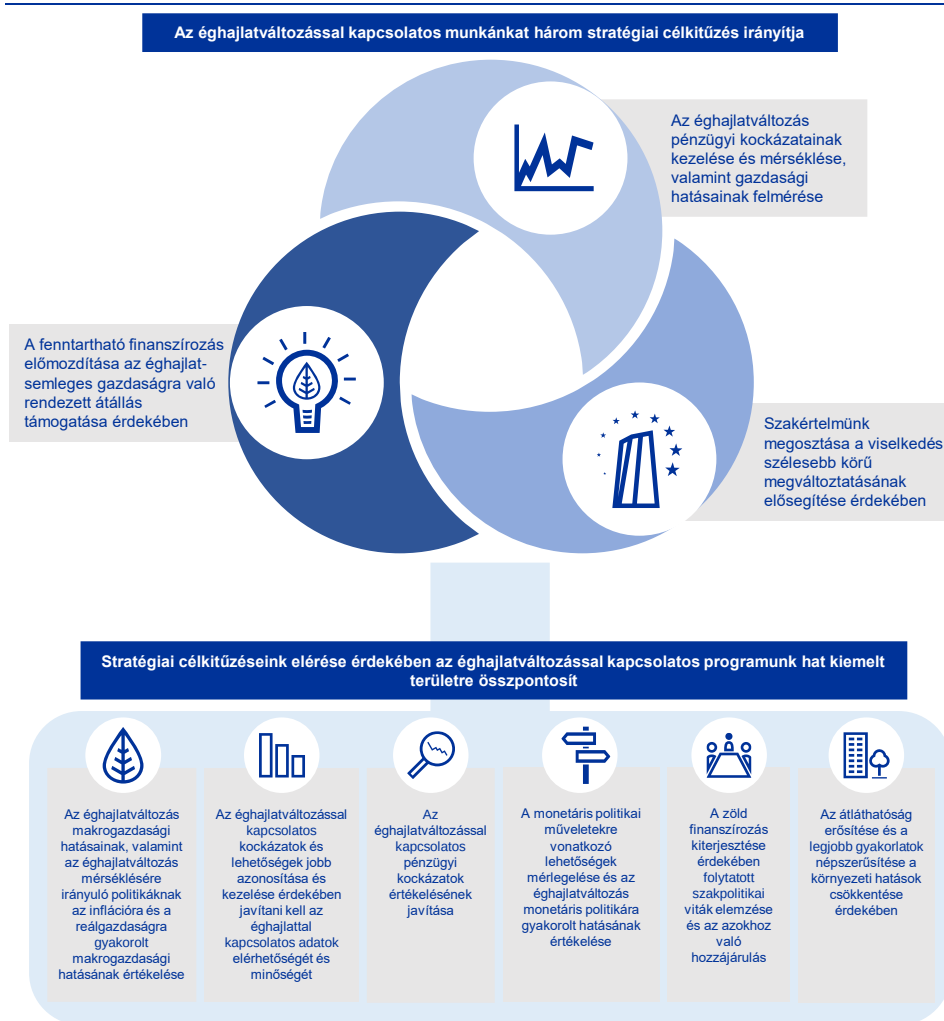
Éghajlattal kapcsolatos megfontolások már integrálódtak az EKB meglévő irányítási struktúráiba, például az éghajlattal kapcsolatos kockázatok értékelésébe, továbbá a monetáris politikai műveletekbe, nem monetáris politikai portfóliókba, valamint – adott esetben – pénzügyi stabilitási és működési kockázatok kezelésébe. Ezenkívül 2022-ben az EKB úgy döntött, hogy egy belső keretrendszer alkalmaz, amely támogatja az európai klímarendelet céljainak az EKB irányelveibe, projektjeibe és tevékenységeibe integrálását, továbbá arról is döntött, hogy beszámol ezen intézkedésekről az Éves jelentésben. Az eurorendszeren belül egy új éghajlatváltozási fórum alakult, hogy elmélyítse az együttműködést az információmegosztás és a kapacitásépítés terén, valamint elősegítse az innovációt az éghajlattal kapcsolatos munkában. Az éghajlatváltozással kapcsolatos szakpolitikai kérdésekkel továbbra is foglalkoznak az eurorendszer és a KBER illetékes bizottságai.

Az EKB létrehozta éghajlat-változási programját, amely az éghajlatváltozással kapcsolatos munkájának valamennyi hatáskörébe tartozó területen iránymutatásul szolgál

Az [EKB éghajlati programja](#) 2022-ben indult, és meghatározza az EKB e területen végzett munkájának stratégiai célkitűzéseit, prioritásait és ütemtervét. Ezt három stratégiai cél irányítja. Az első a klímaváltozással kapcsolatos pénzügyi kockázatok kezelése és mérséklése, valamint gazdasági hatásainak felmérése. A második, hogy az EKB a mandátumán belüli intézkedésekkel támogatja a klímasemleges gazdaságra való rendezett átállást. A harmadik pedig az EKB szakismereteinek megosztása azzal a céllal, hogy az EKB-n túlmutató intézkedéseket ösztönözzön. Az EKB éghajlat-politikai programja rendszeresen aktualizálásra kerül a stratégiai célkitűzések elérését támogató tevékenységek részleteivel, amelyeket a 11.1. illusztráción vázolt hat prioritási terület alá csoportosítva ismertetünk.

11.1. illusztráció

Az EKB éghajlat-politikai programjának stratégiai célkitűzései



Forrás: EKB.

Megjegyzés: Az EKB éghajlat-politikai programjáról bővebben a „Az éghajlatváltozás és az EKB” című weboldalon olvashat.

Az éghajlatváltozással kapcsolatos munka prioritási területei

2022-ben az EKB további lépéseket tett annak érdekében, hogy mandátumán belül és az adott feladatokra tekintettel az éghajlatváltozással kapcsolatos megfontolásokat beépítse tevékenységeibe.

Az EKB értékeli az éghajlatváltozás makrogazdasági hatásait, valamint az éghajlatváltozás mérséklésére irányuló szakpolitikákat, valamint javítja az éghajlattal kapcsolatos adatok minőségét.

Elemző munkája keretében az EKB folytatta az éghajlatváltozás makrogazdasági hatásainak, valamint az éghajlatváltozás mérséklésére irányuló szakpolitikáknak az inflációra és a reálgazdaságra gyakorolt makrogazdasági hatásának értékelését. Az [eurorendszer szakértőinek 2022. decemberi makrogazdasági előrejelzése](#) az euroövezetre vonatkozóan tartalmazott egy értékelést az éghajlatváltozással kapcsolatos fiskális intézkedések (például energiaadók) növekedésre és inflációra gyakorolt makrogazdasági hatásáról. A főbb eredményeket az [Economic Bulletinben](#) tették közzé. Az elemzési munka – többek között – a szélsőséges időjárási

események inflációra gyakorolt hatásának értékelésére összpontosított. Továbbá az EKB haladást ért el az éghajlatváltozási megfontolásoknak a makrogazdasági modellezési eszközkészletbe való integrálásában.

Az eurorendszer [éghajlattal kapcsolatos statisztikai mutatókat](#) fejlesztett ki, ideértve kísérleti mutatókat fenntartható pénzügyi instrumentumokra és elemzési mutatókat pénzügyi intézmények fizikai kockázatnak való kitettségéről, valamint portfólióik karbonlábnyomáról. E mutatók fejlesztése folytatódni fog. Ebben az összefüggésben az eurorendszernek az is a célja, hogy javítsa az éghajlati adatok elérhetőségét és minőségét, például nyilvános adatforrások értékelésével és beolvasztásával az átmeneti és fizikai kockázat elemzéséhez, valamint kereskedelmi adatok megvásárlásával a meglévő adathiányok megszüntetése érdekében.

Az EKB azon dolgozik, hogy javítsa az éghajlatváltozással kapcsolatos pénzügyi kockázatok értékelését.

Az éghajlattal kapcsolatos pénzügyi kockázatok értékelésének fejlesztése érdekében 2022-ben az eurorendszer elvégezte a mérlegében levő számos pénzügyi kitettség első klímastressztesztjét. A vállalatikötvény-portfólióra vonatkozó főbb eredményeket az eurorendszer éghajlattal kapcsolatos pénzügyi közzétételeiben hozták nyilvánosságra 2023 márciusában. Továbbá az eurorendszer 2024 végére hatályba lépő [közös minimumszabályokat dolgozott ki éghajlatváltozási kockázatok NKB-k belső hitelminősítési rendszereibe való felvételéhez](#) eurorendszeri fedezetekre vonatkozóan. Ezenkívül az EKB elemzése további bizonyítékkal szolgált az éghajlati kockázatok rendszerszintű jellegéről, és a meglévő makroprudenciális politikai eszközök alkalmazása mellett érvelt, hogy mérsékeljék a pénzügyi rendszer ilyen kockázatait.⁷³

Folytatódik az éghajlati és környezeti kockázatok integrálása az EKB bankfelügyeletébe, és e kockázatok [felügyeleti prioritásként](#) határozták meg 2023-2025-re. A 2022-ben hozott legfontosabb intézkedésekről az [EKB felügyeleti tevékenységről szóló éves jelentése](#) szolgál.

Az EKB éghajlatváltozási megfontolásokat integrál monetáris politikai műveleteibe, és értékeli ennek monetáris politikára gyakorolt hatását

Az eurorendszer [további lépéseket](#) tett, hogy az éghajlatváltozást figyelembe vegye monetáris politikai műveleteiben. 2022 októberétől az eurorendszer megkezdte a [monetáris politikai portfólióiban levő vállalatikötvény-állományok dekarbonizálását](#) állományainak a múltbeli kibocsátásokkal, a kibocsátáscsökkentési tervek ambíciózusságával és a beszámolás minőségével mért jobb éghajlati teljesítménnyel bíró kibocsátók felé billentésével.

Továbbá az eurorendszer úgy döntött, hogy fedezeti keretrendszerében korlátozza a jelentős szénlábnyommal bíró nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott azon eszközök részarányát, amelyeket a szerződő felek biztosítésként adhatnak, amikor hitelt vesznek fel az eurorendszertől. A korlátozás 2024 végére lép érvénybe a szükséges technikai előfeltételek megléte esetén. Ezenkívül 2022 decemberében az EKB először vette figyelembe az éghajlati kockázatokat a fedezetként használt vállalati kötvényekre alkalmazott fedezetértékelési levonások („haircut”-ok) rendszeres felülvizsgálata során. A [kockázatalellenőrzési intézkedések 2022. évi felülvizsgálata](#) nem talált olyan bizonyítékot, amely éghajlati megfontolások miatt a

⁷³ Lásd: „[The macroprudential challenge of climate change](#)” (Az éghajlatváltozás makroprudenciális kihívása), az EKB/ERKT éghajlati kockázatok monitorozására létrehozott projektsoportjának közös jelentése, 2022. július.

haircut menetrendjének megváltoztatását tette volna szükségessé, mivel az aktualizált haircut-menetrend már elegendő védelmet nyújt az éghajlattal kapcsolatos pénzügyi kockázatokkal szemben. A fedezeti keretrendszerbeli egyéb intézkedések közé tartozik közzététellel kapcsolatos elfogadhatósági követelmények bevezetése, amelyek várhatóan 2026-tól lesznek érvényesek a fenntarthatósággal kapcsolatos vállalati beszámolásról szóló irányelv hatálya alá tartozó gazdálkodó egységekre, valamint a kockázattértékelés fent említett fejlesztése.

Az EKB elemzi a fenntartható finanszírozás növelését célzó szakpolitikai megbeszéléseket és hozzájárul azokhoz

Az uniós és nemzetközi szakpolitikai és pénzügyi szabályozás területén az EKB aktívan részt vett a fenntartható finanszírozásról szóló tanácskozásokon a megfelelő fórumokon, ideértve a G7-et, a G20-at, a Pénzügyi Stabilitási Tanácsot, a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottságot, a központi bankok és felügyeleti szervek hálózatát a pénzügyi rendszer ökológizálásáért (NGFS), az Európai Bankhatóságot és az EFRAG-ot. Ezzel az EKB célja a szabályozói keretrendszer továbbfejlesztése az éghajlatváltozás kezelése, valamint az éghajlati kockázat elemzésének és az éghajlati forgatókönyveknek a javítása érdekében, továbbá, hogy katalizátorként működjön és javítsa a beszámolást a saját szempontjából, szüntesse meg az adathiányokat, és végső soron segítsen növelni a fenntartható magán és állami finanszírozást. Példák az EKB munkájára az uniós fenntartható finanszírozási és éghajlati jogszabályok terén: [az épületek energiahatékonyságáról szóló irányelv javasolt átdolgozására vonatkozó vélemény](#), valamint hozzájárulás az európai fenntarthatósági beszámolási standardok kidolgozásához megfigyelőként az EFRAG fenntarthatósági beszámolási testületében. Ezenkívül nemzetközi szinten jelenleg az EKB elnöki a forgatókönyv-tervezési és elemzési munkafolyamatot, valamint az NGFS jogi kérdésekkel foglalkozó szakértői hálózatát.



Az EKB átláthatóbbá teszi tevékenységét, és a környezeti hatások csökkentése érdekében támogatja a legjobb gyakorlatokat

[2022-es környezetvédelmi nyilatkozatában](#) az EKB meghatározta, miként tervezi összehangolni működését a Párizsi Megállapodás céljaival. A terv az utazásokkal és konferenciákkal kapcsolatos környezeti hatások csökkentésére, valamint arra összpontosít, hogy fenntartható beszerzési folyamatok által kínált eszközökkel tartsák a kapcsolatot a szállítókkal a hatások kezelése érdekében az értéklánc mentén. Ugyancsak sikerült előrelépést elérni az eurobankjegyek második sorozata által életciklusuk során gyakorolt lehetséges környezeti hatások értékelésében. A rendelkezésre álló információk szerint kutatási tevékenységek kezdődtek és irányelvek végrehajtására került sor az eurobankjegyek környezeti hatásának minimalizálása érdekében, például fenntartható gyapot használata a bankjegypapírhoz, a bankjegyek forgalmi élettartamának meghosszabbítása, valamint fenntarthatóbb módszerek alkalmazása a használt bankjegyeiktől való megszabadulás érdekében.

A fokozott átláthatóságot illetően, 2023 márciusában az EKB és az eurorendszer megjelentette első [éghajlattal kapcsolatos pénzügyi közzétételeit](#) az EKB és az eurorendszerbeli NKB-k euróban denominált nem monetáris politikai portfólióiról, valamint az eurorendszer monetáris politikai célú vállalatikötvény-portfóliójáról. Az EKB nem monetáris politikai portfóliókról szóló beszámolója magyarázattal szolgál az EKB befektetési stratégiájáról, és körvonalazza a szavatolóitőkéje és dolgozói nyugdíjalap-portfóliói dekarbonizálásában elért előrelépést.

12 Ismerje meg munkatársainkat

Az EKB-n belüli munkahelyváltás, vagy egy másik központi banknál vagy partnerintézménynél való munkavégzés a kollégák szakmai és személyes fejlődésének szerves részévé vált az eurorendszeren és a Központi Bankok Európai Rendszerén belül. Az ilyen mobilitási lehetőségek nagyszerű eszközt jelentenek a munkatársak számára, hogy bővítsék tudásukat és szakmai ismereteiket, miközben ez lehetővé teszi számukra, hogy specifikus szakértelmükkel fontos, európai hatású projektekhez járuljanak hozzá.

Az alábbi történetek betekintést nyújtanak a kollégák által a mobilitás különböző formái révén vállalt feladatok gazdag választékába.

Elena Bobeica, vezető közgazdász, Közgazdasági Főigazgatóság



Az EKB belső mobilitási rendszere alapján a Titkársági Főigazgatóságon töltött ideiglenes megbízatás után 2022-ben visszatértem a Közgazdasági Főigazgatósághoz, hogy vállaljak egy kihívást jelentő projektet. Azzal a feladattal bíztak meg, hogy legyek társvezetője egy az EKB és nemzeti központi bankok szakértőiből álló csoportnak, amely a saját használatú lakás költségeinek előrejelzésével kapcsolatos kérdéseket tanulmányoz.

Érdekes módon a jelenlegi inflációmérés csak részben tartalmazza a lakástulajdonosok saját otthonuk tulajdonlásával, karbantartásával és az ott lakással kapcsolatos lakásszolgáltatási költségeit, holott ezek kulcsfontosságú kiadási tételeket jelentenek. Miközben e költségek jövőbeli beszámítása a harmonizált fogyasztóiár-indexbe egy többéves projekt az európai statisztikai rendszer hatáskörében, az infláció és összetevői előrejelzése egy központi bank egyik legfőbb feladata.

Mivel korábban az infláció előrejelzésének különféle szempontjain dolgoztam, érdekelt a saját használatú lakás költségeinek előrejelzésével járó kihívások megértése, valamint ezek kezelési módjainak vizsgálata. A nemzeti központi bankoknál dolgozó kollégákkal való együttműködés különleges sikerélmény volt számomra. Szorosan együtt dolgoztunk a projekten, és országok sajátosságaira vonatkozó különféle betekintéseket és információkat tudtunk megosztani. Ez igen hasznos volt, tekintettel az euroövezeti lakáspiacok heterogenitására. Úgy éreztem, sikerült előrejelzési és monitoring szempontból jobban megértenünk a saját használatú lakással kapcsolatos költségeket és azok HICP-be való beépítésének lehetséges hatását.

Daniel Gybas, vezető közgazdász, A pénzügyi rendszer zölddé tételén dolgozó központi bankok és felügyelet hálózatának titkársága (NGFS titkárság)



Miközben az éghajlatváltozással való foglalkozás globális cselekvést megkövetelő globális kihívás, a központi bankok nagyon eltérő körülmények között működnek. Miután a Piaci Műveletek Főigazgatósága csapatának tagjaként részt vettem az EKB arról szóló kezdeti gondolkodásának kialakításában, hogy miként kellene integrálni az éghajlatváltozást a monetáris politika keretrendszerébe, kíváncsi voltam, és meg akartam érteni, hogy a különböző környezetekben működő más bankok miként kezelik ezt a kihívást. Az EU nemzeti központi bankjai közötti különleges mobilitási kezdeményezésnek (Schuman program) köszönhetően csatlakozhattam az [NGFS](#) titkárságához (amelynek befogadója a Banque de France), ahol a [monetáris politikai munkafolyamatot](#) támogatom. Kiemelt területem a monetáris politikai műveletek zölddé tétele, amibe beletartozik a cserék elősegítése a tapasztaltabb központi bankok (ideértve az EKB-t) és olyan központi bankok között, amelyek most tárják fel működési kereteik éghajlattal kapcsolatos átalakításainak lehetőségét.

Ennek a nagyon hálás feladatnak köszönhetően első kézből értesülhettem központi bankok intézkedéseiről és kezdeményezéseiről, és elősegíthettem a tudás és tapasztalatok intézmények közötti megosztását. Személyes szinten, bár kihívást jelentett a családom átköltöztetése Majna-Frankfurtból Párizs környékére, egyben lehetőségeket is teremtett a személyes fejlődésre és hosszan tartó emlékekre.

Stefano Pagnano, vezető üzleti elemzési szakértő, Informatikai Rendszerek Főigazgatóság



Az EKB-nál a pályafutásomat az Irányítási és Átállási Szolgáltatások Osztályon kezdtem, ahol az IT-irányítás és a digitális átállás területén dolgoztam. Néhány év után ráébredtem, hogy szeretném az EKB-t egy másik szemszögből is megismerni, és tapasztalataimat új környezetbe helyezni. Egy belső mobilitási lehetőségnek köszönhetően 2022-ben csatlakoztam az Informatikai Rendszerek Főigazgatósága Adat- és Elemzési Szolgálatához. Az új osztályom élenjáró adatplatformokon és analitikai alkalmazásokon dolgozik, amelyek segítik az EKB-t azon célja elérésében, hogy adatvezérelt szervezetté váljon.

Jelenleg egy CASPER nevű központosított adatgyűjtő platformon dolgozom, amely automatizálja az EKB-nak történő adatbenyújtást bárhol a világon önkiszolgáló módon és egy rövid időkereten belül. Adatszolgáltatási kötelezettségének teljesítése érdekében jelenleg több mint 3000 felhasználó és 175 különböző intézmény használja.

Én a projektmenedzsmentben és az üzleti elemzésben veszek részt. A Statisztikai Főigazgatóságnál levő kollégákkal együtt állandóan azt keressük, hogyan tudunk javítani a szolgáltatásainkon. Az én osztályom például kezdeményezett egy közös adatgazdálkodási programot. Ez egy összetett projekt, amelynek célja egy újgenerációs adatgazdálkodási és analitikai platform felépítése a KBER és az SSM

minden felhasználója számára. Sok átállási kihívás áll előttünk, de erősségünk a csapatszellem és a konstruktív hozzáállás!

A mobilitásban való részvétel gazdagított, mind szakmailag, mind személyesen. Lehetővé tette, hogy bővítsem ismeretségi körömet és innovatív feladatokon dolgozzam, miközben két kalapot hordok: hozzájárulás egy másik nézőpontból az „újonnan jött szemével”, kombinálva érett szakemberként meglévő tapasztalataimmal.

Meri Sintonen, közgazdász, Monetáris Politika Főigazgatóság



2022-ben csatlakoztam az EKB Monetáris Politikai Stratégiai Osztályához, kiküldöm a Suomen Pankki az eurorendszer Schuman programnak nevezett foglalkoztatási mobilitási kezdeményezése alapján. A fizetések területén gyakorlatot szerzett közgazdászként az EKB különféle üzleti területeihez tartozó kollégákkal együtt hozzájárulok a digitális euro monetáris politikai hatásainak elemzéséhez. Miközben a digitális euro számos előnnyel járhat, lehetnek monetáris politikai és pénzügyi stabilitási következményei, attól függően, mennyire válna bankbetétek helyettesítőjévé.

Én egy olyan projektben veszek részt, amelynek célja a digitális euro iránti kereslet előrejelzése, függően annak tervezési jellemzőitől. E kutatás megállapításai felhasználhatók a digitális euro bevezetése háztartások bankbetéteire és készpénzállományaira gyakorolt hatásának felbecsülésére. Továbbá az elemzésből nyert megállapítások rávilágítanak, hogy a különböző tervezési alternatívák miként hatnak a digitális euro iránti keresletre, valamint arra, ahogyan a kereslet változik a háztartások jellemzői szerint és euroövezeti országokként.

Ez a kiküldetés egyedülálló lehetőséget kínált, hogy fejlesszem szakmai ismereteimet, növeljem ismeretségi körömet, jobban megismerjem az EKB-t, és hozzájáruljak egy rendkívül érdekes projekthez. Lelkesítő élmény volt látni, ahogy ilyen sok tehetséges ember dolgozik együtt közös célokért.

Az Európai Központi Bank éves beszámolója

<https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/annual-accounts/html/ecb.annualaccounts2022~ee9329bf6f.hu.html>

Az eurorendszer összevont mérlege, 2022. december 31.

<https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/balance/html/ecb.eurosystembalancesheet2022~4a2e481250.hu.html>

© Európai Központi Bank, 2023

Postacím: 60640 Frankfurt am Main, Németország
Telefon: +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 lezárásának időpontja: 2023. április 18. (az ettől eltérőek külön feltüntetésre kerülnek).

Szakkifejezéseket lásd az [EKB fogalomtárában](#) (csak angolul áll rendelkezésre).

HTML ISBN 978-92-899-5971-1, ISSN 1830-2963, doi:10.2866/336142, QB-AA-23-001-HU-Q