



EURÓPAI KÖZPONTI BANK
EURORENDSZER

Éves jelentés

2025



Tartalom

Az elmúlt év áttekintése	4
Az esztendő számokban	7
1 Az EKB monetáris politikája fékezte az inflációs nyomást	8
1.1 A globális növekedés az amerikai kereskedelempolitika változása ellenére is reziliens maradt	8
1.2 A gazdasági tevékenység a jelentős globális bizonytalanság ellenére is stabil maradt	12
1.3 Korlátozott fiskális mozgástér esetén a közkiadások prioritásainak meghatározása szükséges	17
1.4 Az infláció az év folyamán a 2 százalékos középtávú cél felé mozdult el	20
1.5 A finanszírozási feltételek további enyhülése ellenére a hitelpiac fellendülése továbbra is gyenge maradt	24
1. keretes írás Bulgária az euroövezet 21. tagjává válik	29
2 Adatfüggő és ülésenkénti megközelítés a kamatlábak megállapításához	32
2.1 A Kormányzótanács 100 bázisponttal csökkentette az EKB három irányadó kamatlábat	32
2.2 Az eurorendszer mérlegének normalizációja tovább folytatódott	38
2.3 Az eurorendszer tovább erősítette pénzügyi kockázatkezelési keretrendszerét	42
2. keretes írás A 2025-ös monetáris politikai stratégia értékelése	45
3 Európai pénzügyi szektor: a fokozott geopolitikai és piaci kockázatok kezelése a strukturális kihívások közepette	47
3.1 A pénzügyi stabilitási környezet 2025-ben	47
3.2 Makroprudenciális politika: a rugalmasság megőrzése bizonytalan környezetben	50
3.3 Az egyes bankok pénzügyi helyzetének szilárdságát biztosító mikroprudenciális tevékenységek	54
3.4 Az EKB hozzájárulása az európai pénzügyi szektorra vonatkozó szakpolitikai kezdeményezésekhez	56

3. keretes írás	Az európai prudenciális szabályozási keretrendszer egyszerűsítése	59
4	Zökkenőmentes piaci infrastruktúra és pénzforgalom	62
4.1	TARGET-szolgáltatások	62
4.2	Európa jövőbeli fizetési és piaci infrastruktúrájának alakítása	64
4. keretes írás	Digitális euro	66
5. keretes írás	Az európai digitális eszközök ökoszisztémája fejlesztésének elősegítése	67
4.3	Felügyelet és a kibocsátó központi bank szerepe	69
5	Piaci operatív tevékenységek és egyéb intézményeknek nyújtott pénzügyi szolgáltatások	71
5.1	A piaci műveletek alakulása	71
5.2	Az EU hitelfelvételi és hitelnyújtási műveleteinek kezelése	73
5.3	Az eurorendszer tartalékkezelési szolgáltatásai	74
6	Az eurokészpénz felkészítése a jövőre	75
6.1	A készpénzforgalom és készpénzkezelés alakulása	75
6.2	A készpénz jogi keretrendszerének fejlesztése	76
6.3	Hamisítás és az eurobankjegyek fejlesztése	76
7	Statisztika	79
7.1	Az euroövezetre vonatkozó statisztikák fejlesztése a változó szakpolitikai igények kielégítése érdekében	79
7.2	A 2533/98/EK tanácsi rendelet felülvizsgálata – statisztikai információk gyűjtése az EKB által	81
7.3	A banki adatszolgáltatás hatékonyságának javítása	82
6. keretes írás	A makrogazdasági statisztikák globális szabványainak fejlesztése	82
8	Az EKB kutatási tevékenységei	85
7. keretes írás	Makrogazdasági modellezés bizonytalan időkben	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	91
9.3	A monetáris finanszírozás és a kiváltságos hozzáférés tilalma	94
10	Az EKB az európai uniós és nemzetközi környezetben	96
10.1	Az EKB döntéshozatala	96
10.2	Az EKB elszámoltathatósága	98
10.3	Nemzetközi kapcsolatok	99
8. keretes írás	Az euro nemzetközi szerepe	101
11	Az etika, a jó irányítás, valamint a társadalmi és környezeti fenntarthatóság előmozdítása	104
11.1	A környezeti, társadalmi és irányítási kérdésekkel kapcsolatos frissítések	104
11.2	Az etika és a feddhetetlenség erősítése	105
11.3	Kommunikáció és átláthatóság	106
11.4	Befektetés az emberekbe az EKB rugalmasságának és előrelátásának biztosítása érdekében	111
11.5	Az éghajlati és a természeti kockázatok mélyebb szintű megértése	115
9. keretes írás	Az európai gazdaságra nehezedő, a természettel kapcsolatos kockázatok értékelése	119
12	Ismerje meg munkatársainkat	121
	Éves beszámoló	126
	Az eurorendszer konszolidált mérlege a 2025. december 31-i állapot szerint	127

Az elmúlt év áttekintése



Az EKB-nak 2025-ben sikerült az inflációt ismét a 2%-os középtávú céljához igazítani, miután egymást követő válságok – a világjárvány, valamint az Ukrajna elleni indokolatlan orosz invázió gazdasági következményei – nyomán 2022 végén rekordmagasságba szökött.

Az egy emberöltő óta tapasztalt legnagyobb inflációs sokkra válaszul az EKB története legjelentősebb monetáris politikai szigorítását hajtotta végre: 2022 júliusa és 2023 szeptembere között rekordmértékben, 450 bázisponttal emelte az irányadó kamatlábakat, és vállalta, hogy a kamatlábakat a szükséges ideig megfelelően korlátozó szinten tartja.

A szigorítás bevált. Az euroövezeti infláció meredeken esett, így az EKB 2024 közepétől elkezdte fokozatosan lazítani a monetáris politikai korlátozást. 2025 elején a dezinflációs folyamat jó úton haladt, az EKB prognózisa pedig az infláció célértékhez való visszatérését vetítette előre.

Az év viszont jelentős geopolitikai sokkot hozott. Európa legnagyobb exportpiaca, az Egyesült Államok vámfalat emelt maga köré. Ez a lépés azzal fenyegetett, hogy visszafogja az euroövezeti növekedést, és jóval bizonytalanabbá tette az inflációs kilátásokat.

Azonban az inflációs hatásokat végül sikerült kordában tartani. Európa tartózkodott a nagyszabású válaszingedményektől, az euro árfolyamának emelkedése pedig enyhítette az importált áruk által gyakorolt árneműsítést.

Mivel az infláció a prognosztizált pályán maradt, a Kormányzótanács folytatni tudta az irányadó kamatlábak csökkentését, és egymás után négyszer, összesen 100 bázispontot vágott, így az irányadó kamatláb júniusra 2,00%-ra csökkent.

Mindegyik döntést a Kormányzótanács reakciófüggvénye vezérelte, amely a következő három elemen alapul: az inflációs kilátások értékelése, a maginfláció dinamikája és a monetáris transzmisszió erőssége. Döntéseinek meghozatalakor a Kormányzótanács adatfüggő, ülésenként változó megközelítést alkalmazott, anélkül, hogy előzetesen elköteleződne valamely kamatpálya mellett.

Eközben az euroövezet gazdasága meglepő rezilienciát tanúsított a kihívásokkal terhes globális környezetben.

Ez részben az előreütemezésnek volt betudható, mivel a cégek igyekeztek az év első hónapjaiban elébe vágni az új kereskedelmi korlátozások bevezetésének, ami átmeneti emelkedést idézett elő az európai feldolgozóiparban. Ez a fellendülés a vámok életbe lépésével és a feldolgozóipar versenyképességi kihívások miatti gyengülésével alábbhagyott.

Azonban még alapvetőbb, hogy az euroövezet gazdaságát a belföldi kereslet valódi erősödése tartotta fenn, bőven ellensúlyozva a külső sokkot. 2025-ben teljes mértékben a belső keresleten múlt a növekedés.

Talán a legígéretesebb fejlemény a beruházások terén volt tapasztalható.

Az üzleti beruházások erőteljes ütemben bővültek olyan immateriális területeknek betudhatóan, mint a mesterséges intelligencia, a szoftverek és a digitalizáció, mivel az európai vállalkozások újult lendülettel tették magukévá a digitális technológiát. Az év vége felé pedig elkezdték éreztetni a hatásukat a magasabb német védelmi kiadások, amelyek szintén az új geopolitikai környezetre voltak hivatott választ adni.

Az euroövezet növekedése 2025-ben elérte az 1,4%-ot, majdnem egyharmadával volt erőteljesebb az év elején előre jelzettnél, ékes bizonyítékát adva a gazdaság rezilienciájának.

Mindaz lehetővé tette a Kormányzótanács számára, hogy júliustól kezdődően ne változtasson a kamatokon. Miután az infláció megközelíti a középtávú célunkat, a hosszabb távú inflációs kilátások kellően rögzültek, és a monetáris politikai alapállás nagyjából semleges, a Kormányzótanács mindkét irányban jó helyzetben, megfelelő pozícióból reagálhatott a jövőbeli sokkhatásokra.

2025-ben a Kormányzótanács monetáris politikai stratégiájának értékelésével – amelyet az eurorendszer közös erőfeszítése keretében júniusban fejezett be – hivatalos formába öntötte azt is, hogy miként fogja értelmezni a jövőbeli sokkokat és hogyan reagál azokra. A 2021. évi felülvizsgálatnál szűkebb hatókörű értékelésbe beépültek az inflációs környezet változásából és az azt követő szakpolitikai válaszlétekből levont tanulságok.

Az értékelés megerősítette, hogy középtávon a szimmetrikus 2%-os inflációs cél az EKB stratégiájának sarokköve. Ezt a szimmetriát kiterjesztette továbbá a reakciófüggvényre: a céltól való jelentős, bármely irányú tartós eltéréseket megfelelően erélyes vagy tartós intézkedéssel lehet kezelni. A Kormányzótanács ugyancsak hangsúlyozta annak fontosságát, hogy ne csak a legvalószínűbb inflációs és növekedési pálya legyen figyelembe véve, hanem az azt övező kockázatok és bizonytalanság is, többek között forgatókönyv- és érzékenységi elemzések segítségével.

A monetáris politika mellett az EKB 2025-ben számos más területen is előrelépést ért el.

Miután Európa-szerte lendületet kapott a szabályozás összetettségének csökkentéséről szóló vita, a Kormányzótanács létrehozott egy egyszerűsítéssel foglalkozó magas szintű munkacsoportot, hogy javaslatokat dolgozzon ki a szabályozási, felügyeleti és adatszolgáltatási keretek egyszerűsítésére. A munkacsoport az év vége felé közzétette az ajánlásait, hogy adalékul szolgáljanak az Európai Bizottság által az európai bankrendszer általános helyzetéről készítendő jelentéshez.

Figyelemre méltó fejlemények történtek a piaci infrastruktúra és a pénzforgalom terén is.

Júniusban elindult az eurorendszer fedezetkezelési rendszere, amely a szétaprózott nemzeti platformokat egy egységes fedezetkezelési rendszerrel váltja fel. A TARGET azonnali fizetéselszámolási platformján (TIPS) keresztül rendezett, euróban denominált azonnali fizetések 132%-kal megugrottak, miután 2025-ben élesedtek az azonnali fizetésekről szóló rendeletben előírt követelmények, amelyek értelmében az euroövezeti pénzforgalmi szolgáltatóknak alkalmasnak kell lenniük az azonnali fizetések fogadására és küldésére.

A Kormányzótanács a digitáliseuro-projekt következő szakaszához is elérkezett, amelynek középpontjában a 2027-ben sorra kerülő esetleges próbamenetre és a lehetséges 2029-es bevezetésre való felkészülés jegyében a technikai felkészültség, a piaci szereplőkkel való együttműködés és a jogalkotási folyamat állnak.

Ezzel párhuzamosan folytatódott az eurobankjegyek újratervelésével kapcsolatos munka, tükrözve az EKB elkötelezettségét az iránt, hogy a digitális pénz mellett fenntartsa a készpénzhasználat lehetőségét. A Kormányzótanács kiválasztotta a motívumokat a következő bankjegysorozat két lehetséges témájához – „Európai kultúra: közös kulturális terek” és „Folyók és madarak: reziliencia a sokszínűségben” –, és júliusban tervpályázatot hirdetett az új bankjegyek megtervezésére.

Az EKB kutatásainak minőségét továbbra is általános nemzetközi elismerés övezte, ami kutatóink kiválóságát mutatja. A közgazdasági kutatások széles körben használt indexe, a Research Papers in Economics szerint az EKB jelenleg a világon az első helyen áll a monetáris közgazdaságtan területén.

Az év végén az euróövezet készen állt arra, hogy 21. tagjaként üdvözölje Bulgáriát, megerősítve, hogy az euró a növekvő geopolitikai bizonytalanság közepette is megőrizte vonzerejét. Az euro támogatottsága az euroövezeti polgárok körében tavasszal 83%-os rekordot ért el, és egész évben erős maradt.

A fentiek közül egyik sem lett volna lehetséges az EKB szakértőinek elhivatottsága és szakértelme nélkül. Az Éves jelentés részletesen beszámol a 2025. évi munkájukról.

Frankfurt am Main, 2026. május

Christine Lagarde

elnök

Az esztendő számokban

1,4%



Az globális kihívások ellenére a gazdasági tevékenység stabil maradt

Az euroövezet reál-GDP-je 2025-ben 1,4 százalékkal bővült a 2024-ben mért 0,9 százalék után.

A globális környezetben tapasztalható nagyfokú bizonytalanság közepette a szolgáltatási szektor továbbra is ellenállóbb maradt, mint az ipar.

2,1%



Az általános infláció a célérték felé közelített

Az általános infláció a 2024. évi 2,4 százalékról 2025-ben 2,1 százalékra csökkent, közelebb kerülve a 2 százalékos középtávú célhoz.

-100 bázispont



Az EKB tovább csökkentette irányadó kamatlábait

Az EKB 2025 első felében 100 bázisponttal csökkentette irányadó kamatlábait, így júniusra a betéti rendelkezésre állás kamatlába 2,00 százalékra csökkent, miközben továbbra is láthatunk arra utaló jeleket, hogy az infláció tartósan a 2 százalékos célérték felé közelít.

1.



Az EKB továbbra is a világ legjobb kutatóintézetei között szerepelt

2025 folyamán a Research Papers in Economics (RePEc) az EKB-t a monetáris közgazdaságtan és a banki tevékenység kutatási területein az első, a makrogazdaságtan területén pedig a második helyre rangsorolta.

16,1%



Növekedett az euroövezeti bankok ellenálló képessége

2025 harmadik negyedévében az összesített elsődleges alapvető tőkefelelési mutató 16,1 százalék volt. Ez az euroövezeti bankszektor erős ellenálló képességét bizonyítja, amelyet a stabil jövedelmezőség és a nemteljesítő hitelek történelmi mélyponthoz közeli aránya is alátámaszt.

132%



A TIPS-en keresztül lebonyolított azonnali eurofizetések száma ugrásszerűen nőtt

Az azonnali fizetésekről szóló rendelet – amely előírja az euroövezeti pénzforgalmi szolgáltatók számára, hogy képesnek kell lenniük azonnali fizetések fogadására és küldésére – az euróban denominált tevékenységek jelentős növekedését eredményezte a TARGET azonnali fizetésszámlási rendszerben (TIPS). A napi átlagos tranzakciószám a 2024. decemberi 1 657 421 fizetésről 2025 decemberére 3 845 376-ra emelkedett.

83%



Az euro támogatottsága minden idők legmagasabb szintjét érte el

Az Európai Bizottság [2025 tavaszán végzett standard Eurobarométer felmérésében](#) az euroövezet lakosainak 83 százaléka támogatta az „Európai gazdasági és monetáris unió egyetlen közös valutával, az euróval” koncepcióját. Ez azt mutatja, hogy a közös valuta, az euro támogatottsága minden időszakot tekintve az eddigi legmagasabb szinten van.

33%



Nőtt a zöld kötvények aránya az EKB szavatolótőkeportfóliójában

A zöld átállás támogatására irányuló stratégiájának részeként az EKB tovább növelte a zöld beruházások arányát a szavatolótőkéjében, amely a 2019. évi 1 százalékról 2025 végére 33 százalékra emelkedett.

1 Az EKB monetáris politikája fékezte az inflációs nyomást

A globális gazdasági tevékenység 2025-ben is megőrizte rezilienciáját, annak ellenére, hogy a kereskedelemmel kapcsolatos nehézségek fokozódtak. Az amerikai kereskedelempolitika jelentős változásának a globális növekedésre gyakorolt hatásait enyhítették a támogató politikák, a mesterséges intelligenciával (MI) kapcsolatos jelentős beruházások és az import előrehozatala. A globális kereskedelem bővült, mivel az importot a magasabb vámok várható hatásai miatt előbbre hozták, de ez a lendület az év későbbi részében mérséklődött, ahogy ezek a hatások megszűntek, és a magasabb vámok ténylegesen visszafogták az importot. A globális infláció tovább enyhült, bár lassabb ütemben és kevésbé szinkronizált módon, mint az előző években. Az euro nominális effektív árfolyama erősödött, különösen az amerikai dollárhoz képest. Az euroövezet gazdasága 2025-ben mérsékelte, de széles bázison nyugvó fellendülést mutatott, amelynek során a munkatermelékenység növekedése pozitívvá vált, miközben a foglalkoztatás bővülése némileg mérséklődött. A növekedés dinamikáját a kevésbé restriktív monetáris politika támogatta, ugyanakkor a gazdaságnak a kereskedelmi vámokkal és a geopolitikai helyzettel kapcsolatos bizonytalanságok jelentette kihívásokkal kellett szembesülnie. Míg az iparban bizonyos mértékű volatilitás volt megfigyelhető, a szolgáltatási szektor stabilabb maradt – ezzel alátámasztva a növekedést. Az euroövezeti általános infláció 2025-ben tovább közelített az EKB 2 százalékos középtávú célérték felé, amit a korábbi monetáris politikai szigorítás, az energia- és nem energiaalapú nyersanyagárból eredő csökkenő inflációs nyomás, valamint általában véve az alacsony importárnyomás ösztönzött. Az alapinfláció legtöbb mutatója 2025 folyamán fokozatos további mérséklődést mutatott, ami támogatta az általános infláció célértékhez közeli szint irányába történő alakulását. Ebben a gazdasági környezetben, valamint a kevésbé restriktív monetáris politika és a hosszú távú reálkamatlábak emelkedése hatására az euroövezet hozamgörbéi meredekebbé váltak, és a részvényárak jelentősen emelkedtek. Az euroövezeti vállalkozások és háztartások finanszírozási feltételei az év elején tovább javultak, majd nagyjából stabilizálódtak. A banki hitelezés élénkülése azonban továbbra is gyenge maradt, és a pénzmennyiség széles értelemben vett növekedése is lassú volt.

1.1 A globális növekedés az amerikai kereskedelempolitika változása ellenére is reziliens maradt

A világgazdaság 2025-ben reziliensnek bizonyult, és mérsékelt ütemben, 3,4 százalékkal tovább bővült – 2024-hez képest lényegében változatlan mértékben. Az évet az Egyesült Államok gazdaságpolitikai prioritásainak jelentős változása jellemezte, amelynek következtében az amerikai vámok közel egy évszázada nem látott szintre emelkedtek. Bár a globális gazdaságra gyakorolt negatív összehatást a kereskedelmi partnerek korlátozott reakciója mérsékelte, a jövőbeli kereskedelmi

megállapodásokkal kapcsolatos bizonytalanság továbbra is jelentős volt (1.1. ábra), ami beárnyékolta a kereskedelmi kilátásokat. E kedvezőtlen hatások ellenére több ellensúlyozó tényező is támogatta a globális gazdasági tevékenységet. Az MI fejlődéséhez kapcsolódó jelentős beruházások nagyot lendítettek a technológiai termékek kereskedelmén, és egyes gazdaságokban – különösen az Egyesült Államokban – hozzájárultak a részvénytőke árfolyamok emelkedéséhez. Ezenkívül a vállalkozások és a háztartások a vámok lehetséges emelkedésére számítva felgyorsították a külföldi áruk beszerzését, ami – legalábbis ideiglenesen – támogatta a feldolgozóipari termelést és az exportot, többek között Kínában. A főbb gazdaságokban általában támogató jellegű gazdaságpolitikai intézkedések – különösen a költségvetési politika oldalán – tovább enyhítette a kereskedelmi feszültségek okozta negatív hatást. Mindazonáltal az év vége felé a globális növekedési lendület gyengült, mivel az átmeneti kedvező tényezők kifutottak, miközben a kereskedelmi korlátok és a bizonytalanság továbbra is visszafogták a bizalmat és a beruházásokat, bár kisebb mértékben, mint az év első felében.

1.1. ábra

Az Egyesült Államok effektív vámtarifái és a kereskedelempolitikai bizonytalanság



Források: a) panel: az Egyesült Államok Nemzetközi Kereskedelmi Bizottsága, az Egyesült Államok Népszámlálási Hivatala, valamint az EKB szakértőinek számításai; b) panel: az EKB szakértőinek számításai, valamint Caldara és mások (2020).¹
Megjegyzések: a) panel: A tényleges vámtarifákat a bevételi módszerrel számítják ki, azaz a beszedett vámokat elosztják az importált áruk értékével. Az adatok éves átlagok. A legfrissebb adat a 2025. évről vonatkozik. b) panel: Az index a Caldara és mások (2020) által javasolt mutató módosított változata, amely hét nemzetközi napilapban a kereskedelempolitikai bizonytalansággal foglalkozó cikkek havi arányát méri. A korrigált idősor kiszűri a bizonytalanság tágabb forrásait (például az általános gazdaságpolitikai bizonytalanság, a geopolitikai feszültségek és a piaci stressz) hatását, annak érdekében, hogy jobban elkülöníthető legyen a kifejezetten a kereskedelempolitikához kapcsolódó bizonytalanság.² Az index háromhavi mozgóátlag. A legfrissebb megfigyelés 2025. decemberére vonatkozik.

A globális kereskedelem az import előrehozatalának köszönhetően bővült, de ez a lendület az év későbbi részében alábbhagyott

A globális kereskedelem 2025-ben erőteljesen, 4,7 százalékkal növekedett. Ez az év első felében tapasztalt erős importnövekedést tükrözte, amikor a háztartások és a vállalkozások magasabb vámtarifákra számítva előrehozták fogyasztási és beruházási döntéseiket. Ezenkívül a kereskedelmi mintázatok alkalmazkodtak az új

¹ Caldara, D., Iacoviello, M., Molligo, P., Prestipino, A. és Raffo, A., „The economic effects of trade policy uncertainty” (A kereskedelempolitikai bizonytalanság gazdasági hatásai), *Journal of Monetary Economics*, 109. évf., 2020. január, 38–59. o.

² Lásd: Schröder, M.: „From text to trouble: understanding the limits of text-derived trade policy uncertainty measures” (Szövegből bizonytalanság: a szövegalapú kereskedelempolitikai bizonytalansági mutatók korlátainak megértése), *Gazdasági jelentés*, 8. szám, EKB, 2025.

vámtarifa-környezethez, bizonyos áruforgalmak pedig más országok irányába terelődtek. A kereskedelmet – különösen az ázsiai országokból származó exportot – az MI bevezetését lehetővé tevő áruk iránti fokozott kereslet is támogatta, miközben az Egyesült Államokban és más fejlett gazdaságokban jelentős beruházások történtek az információs és kommunikációs technológiai berendezésekbe. Az év második felében a kereskedelem intenzitása jelentősen lelassult, mivel a korábbi előrehozott beruházások hatása csökkent, ugyanakkor a magasabb vámok hatása érvényesült.

A globális infláció tovább enyhült, a főbb gazdaságok között mutatkozó eltérésekkel

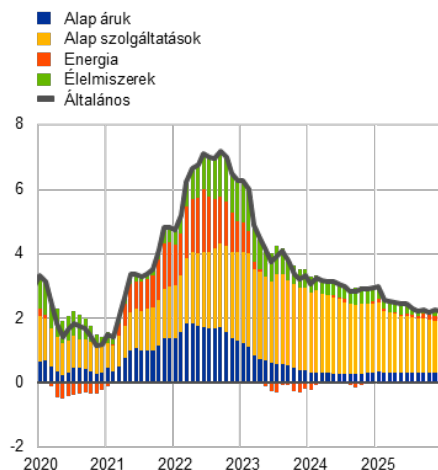
A globális infláció 2025-ben tovább enyhült, bár kevésbé szinkronizált módon, mint az előző évben. A fogyasztói árakon számított általános infláció (CPI) 2025 decemberében 2,2 százalékra csökkent a 2024. decemberi 3,0 százalékról (1.2. ábra). A lassulást az áruk inflációjának újbóli emelkedése mérsékelte, míg a szolgáltatások inflációja számos gazdaságban továbbra is tartós maradt. Az infláció alakulása országonként eltérő volt. Az Egyesült Államokban az általános infláció a célérték felett maradt, mivel a vámtarifa-emelések jelentősen felgyorsították az áruk inflációját. Az Egyesült Királyságban az infláció 2025 végén magasabb volt, mint az előző év végén, ami a magasabb szabályozott áraknak és élelmiszeráraknak, valamint a korábbi energiaár csökkenések gyengülő hatásának tudható be. Kínában ezzel szemben az infláció továbbra is mérsékelt maradt, ami a hosszú ideje tartó ingatlanpiaci visszaeséshez és a tartós ipari túlkapacitáshoz kapcsolódó gyenge belföldi keresletet tükrözi.

1.2. ábra

Általános és maginflációs ráták

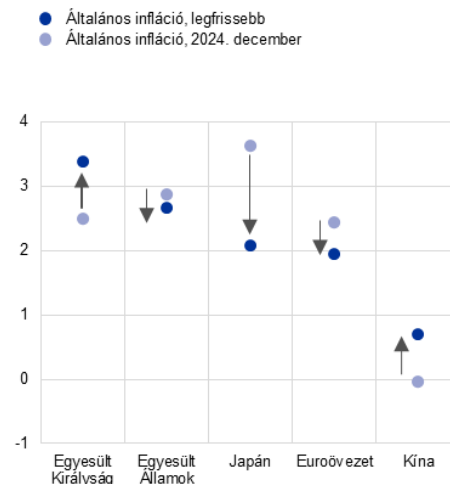
a) A globális általános (fogyasztóiár-index alapján mért) infláció és összetevői

(éves százalékos változások; havi adatok)



b) Infláció a jelentős gazdaságokban

(éves százalékos változások; havi adatok)



Források: Nemzeti források és OECD adatok a Haver Analytics révén, valamint az EKB szakértőinek számításai
 Megjegyzések: a) panel: A globális infláció számítása nemzeti CPI-k, valamint a vásárlóerő-paritáson (PPP) kifejezett éves GDP-hez rendelt súlyok alapján történt. Az összesített adatot 22 ország és az euroövezet adatai alapján számították ki, amelyek a globális GDP 81 százalékát fedik le PPP-n számolva. A komponensek hozzájárulását az általános inflációhoz az OECD CPI súlyai alapján számítják ki. Az áruk maginflációja és a szolgáltatások maginflációja nem tartalmazza az energia- és az élelmiszerárakat. A legfrissebb megfigyelések 2025 decemberére vonatkoznak. b) panel: a legfrissebb megfigyelések 2025 decemberére vonatkoznak.

1.3. ábra

Olajárak és európai gázárak

(bal oldali tengely: USD/hordó; jobb oldali tengely: EUR/MWh)



Források: LSEG, HWWI és az EKB szakértőinek számításai

Megjegyzés: A legfrissebb megfigyelés 2025. december 31-re vonatkozik.

Az energiaárak csökkenő tendenciát mutattak a keresleti és kínálati tényezők együttes hatása miatt

Az energiaárak 2025 végén alacsonyabbak voltak, mint egy évvel korábban, ami az olaj- és az európai gázárak csökkenését tükrözi (1.3. ábra). A Brent olaj ára 19 százalékkal esett vissza, ami a keresleti és kínálati tényezők együttes hatásának tudható be. A keresleti oldalon a globális gazdasági tevékenység gyengült az áprilisban kezdődött vámtarifaviták következtében. A kínálati oldalon az OPEC+ általi egymást követő kitermelésnövelések a piacon év végére jelentős többletet generáltak. Az árak júniusban mindazonáltal bizonyos fokú ingadozást mutattak a Közel-Keleten fokozódó feszültségek – különösen az Izrael és az Egyesült Államok Irán elleni támadásait követően –, de a rövid ideig tartó emelkedés az Egyesült Államok közbenjárásával elért gázai tűzszünet bejelentése után alábbhagyott. Az európai gázárak év végi összehasonlításban 42 százalékkal csökkentek, és messze elmaradtak a 2022-es csúcstól. A gázárak az év elején emelkedtek az Oroszország és Ukrajna közötti tranzitmegállapodás lejártja és az európai gáztározóknak a 2025–26-os téli időszakra vonatkozó elégséges kapacitásával kapcsolatos aggodalmak miatt. Ezt követően azonban az árak csökkenni kezdtek, ami a viszonylag kevésnek mondható európai fogyasztásnak, az ázsiai cseppfolyósított földgáz iránti mérsékelt keresletnek, valamint az év későbbi részében megújult azon reménynek köszönhető, hogy véget érhet az orosz–ukrán háború.

Az euro nominális effektív árfolyama erősödött, különösen az amerikai dollárhoz képest, összehasonlítva a 2024 végi árfolyammal

Az euro nominális effektív árfolyama 6,8 százalékkal, az amerikai dollárhoz viszonyítva pedig 13,1 százalékkal erősödött 2024 végéhez képest. A dollárhoz viszonyított felértékelődés nagy része az év első felében ment végbe. E változást az amerikai vámintézkedésekkel kapcsolatos megnövekedett bizonytalanság vezérelte, amely nyomást gyakorolt a dollárra és felgyorsította a tőkeáramlást az euroövezeti eszközök felé, továbbá a fedezeti magatartás kiigazítása és az euroövezeti gazdaság vártnál nagyobb ellenálló képessége is hozzájárult. Az ezt követő hónapokban az euro viszonylag szűk sávban mozgott, mivel a lefelé és felfelé irányuló nyomások nagyjából kiegyenlítették egymást. A piac azzal kapcsolatos várakozásai, hogy a Federal Reserve System mennyivel csökkenti irányadó kamatlábát, az új gazdasági adatok megjelenésével többször is ingadoztak. A vámmal kapcsolatos inflációs nyomás az amerikai dollárra kedvező hatást gyakorló

tendenciát mutatott, mivel mérsékelte a kamatcsökkentési várakozásokat, míg a gyengülő munkaerőpiac ellenkező hatást váltott ki e tekintetben. Emellett a szabályozási és intézményi bizonytalanság, valamint az Egyesült Államok szövetségi kormányának leállásával kapcsolatos aggodalmak is feltehetően nyomást gyakoroltak a dollárra. Az euro az amerikai dollárhoz viszonyított jelentős felértékelődésén túl a kereskedelmi súlyozás szempontjából is erősödött. Néhány ázsiai valutával – többek között a japán jennel – szemben (+12,9 százalék) jelentős nyereséget ért el, amelynek háttérében a Japán fiskális és monetáris politikai irányvonalát övező bizonytalanság állt. Az euro más főbb tartalékvalutákhoz képest is felértékelődött, például a brit fonttal (+5,2 százalék) és a kanadai dollárral (+7,6 százalék) szemben. Ezzel szemben kissé gyengült a svájci frankhoz (–1,0 százalék) képest, amely a fokozott bizonytalanság idején továbbra is biztonságos menedékként szolgált.

1.2 A gazdasági tevékenység a jelentős globális bizonytalanság ellenére is stabil maradt

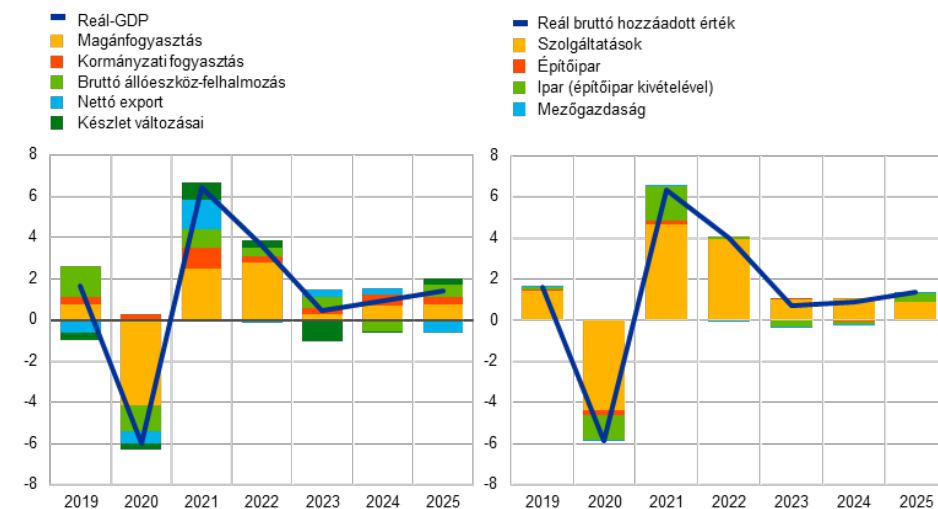
A gazdasági tevékenység a globális kihívások ellenére is reziliens maradt, különösen a nemzetközi kereskedelem terén

Az euroövezet reál-GDP-je a 2024. évi 0,9 százalékról 2025-ben 1,4 százalékra nőtt (1.4. ábra). Az EKB fokozatos elmozdulása a restriktív monetáris politikai alapállástól egy semlegesebb irányba, a lazább fiskális politika iránti várakozás, valamint az infláció mérséklődése fontos szerepet játszott a mérsékelt, de széles bázison nyugvó fellendülés támogatásában. A gazdasági helyzetre nagy hatást gyakoroltak a geopolitikai feszültségek és a kereskedelmi vámokkal kapcsolatos nagyfokú bizonytalanság – különösen az Egyesült Államok részéről –, valamint a világ egyes részein a bizalmat és a termelési láncokat érintő ingatag geopolitikai helyzet. A feldolgozóipar enyhe élénkülése és a szolgáltatási szektor stabilabb teljesítménye kulcsfontosságú tényezők voltak annak megértésében, hogy az euroövezet gazdasága a kedvezőtlen környezet ellenére 2025-ben viszonylag ellenálló maradt.

1.4. ábra

Az euroövezet reál-GDP-je és bruttó hozzáadott értéke

(éves százalékos változások; hozzájárulások százalékpontban)



Forrás: Eurostat

Megjegyzés: A legfrissebb megfigyelések 2025-re vonatkoznak.

Az export előrehozatalát tükröző erős első negyedévet a növekedés lassulása követte

Az ipar reál bruttó hozzáadott értéke 2025-ben 2,2 százalékkal bővült a 2024. évi 0,5 százalékos visszaesést követően. A fellendülés főként az első negyedévben indult be, ami az új amerikai kormányzat által később bevezetett magasabb vámtarifákkal kalkulálva az export előrehozatalához szükséges ideiglenes termelésnövekedést tükrözi. Ugyanakkor a növekedési dinamika az év hátralévő részében jelentősen mérséklődött, tükrözve a magasabb vámokat, az erősödő globális versenyt, a tartósan magas energiaárakat, valamint a továbbra is magas, bár fokozatosan csökkenő gazdaságpolitikai bizonytalanságot. Bár az EKB irányadó kamatlábai a 2024-es év nagy részében magasak maradtak, a 2025 elején jelentkező, a közelgő lazításra utaló egyértelműbb jelek csökkentették a bizonytalanságot és javították a vállalkozások hitelfeltételeit. Ez elősegítette a beruházások fellendülését, különösen a magas finanszírozási költségek által korlátozott feldolgozóipari ágazatokban. A szolgáltatások reál bruttó hozzáadott értéke 2025-ben 1,2 százalékkal bővült a 2024. évi 1,5 százalékos növekedés lassulását követően, ugyanakkor továbbra is támaszt nyújtva az euroövezet gazdasági növekedésének. A szolgáltatási szektor növekedésének lassulása részben a háztartások óvatos magatartásából fakadt, ami a háztartások nagy mértékű megtakarításai formájában jelentkezett – a tartós geopolitikai kockázatok és a nagy gazdasági bizonytalanság közepette. Ugyanakkor a digitális és informatikai szolgáltatások viszonylag ellenállóak maradtak, köszönhetően a vállalatok automatizálásba, kiberbiztonságba és az MI integrálásába történő folyamatos beruházásainak.

A magánfogyasztás felgyorsult, elsősorban az áru fogyasztás élénkülésének köszönhetően

A magánfogyasztás 2025-ben kissé felgyorsult, az előző évhez képest 1,5 százalékkal nőtt. Az áruk fogyasztása az év elején erőteljesebben bővült, míg a szolgáltatásokra fordított kiadások a második negyedévtől kezdődően kaptak nagyobb lendületet, bár a harmadik negyedévben mérséklődtek. Összességében az áruk fogyasztása nagyobb mértékben bővült, mint a szolgáltatások fogyasztása (1.5. ábra). A rendelkezésre álló reáljövedelem növekedése támogatta a háztartások

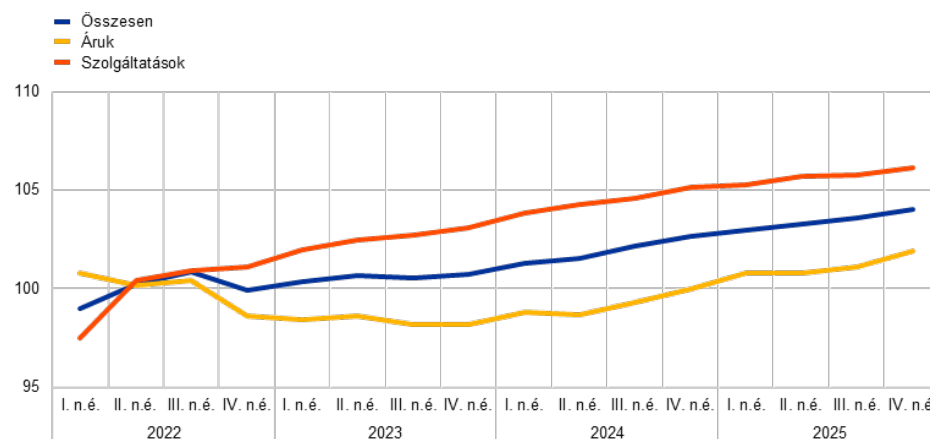
kiadásait, mivel a nominálbérek növekedése továbbra is jelentős volt, az infláció tovább csökkent, és a foglalkoztatás növekedése reziliens volt, bár valamivel gyengébb, mint az előző évben. A magánfogyasztás azonban továbbra is elmaradt a rendelkezésre álló reáljövedelem alakulásától, mivel a megnövekedett geopolitikai kockázatok és a gazdasági bizonytalanság miatt a megtakarítási ráta továbbra is magas szinten maradt.

1.5. ábra

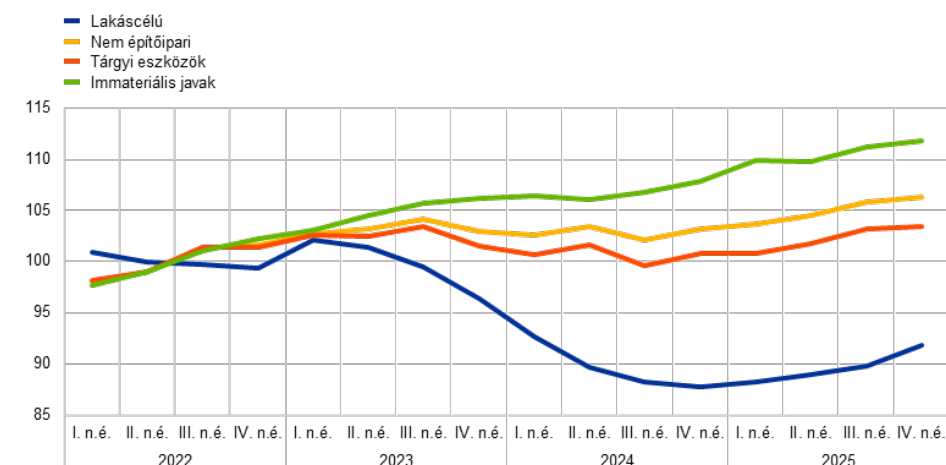
Az euroövezet fogyasztása, nem építési jellegű beruházások és lakásberuházások

(indexek: 2022 = 100)

a) Magánfogyasztás



b) Befektetés



Források: Az Eurostat és az EKB számításai

Megjegyzések: Az a) diagramon a magánfogyasztás a fogyasztás nemzeti koncepciójára, összetevői pedig a fogyasztás hazai koncepciójára utalnak. A b) diagramon a nem építési beruházások mutatják az immateriális és tárgyi eszközök súlyozott összege. Sem a nem építési jellegű beruházások, sem az immateriális javak nem foglalják magukban az ír immateriális javakat. A legfrissebb megfigyelések a 2025. negyedik negyedévére vonatkoznak.

A lakásberuházások élénkülésnek indultak

A 2024. évi jelentős visszaesést követően – amely a gyenge keresletet és a szigorúbb finanszírozási feltételek késleltetett hatását tükrözte – a lakáscélú beruházások 2025-ben növekedésnek indultak. Ez nagyrészt a finanszírozási feltételek javulását és a háztartások reáljövedelmének folyamatos emelkedését tükrözte, amelyek mindegyike javította a lakáshoz jutási lehetőségeket és hozzájárult a lakáskereslet stabilizálódásához az év folyamán. Ennek ellenére a

lakásberuházások továbbra is gyengébbek maradtak, mint a magánfogyasztás és a nem építési jellegű beruházások, ami a fellendülés korai szakaszára utal.

Az üzleti beruházásokat a növekvő kereslet és a finanszírozási feltételek enyhülése támogatta, a kedvezőtlen tényezők ellenére

Az építési beruházásokat nem tartalmazó beruházások (a vállalati beruházások nemzeti számlák standard proxyváltozója, amely a teljes beruházásból kizárja az építési beruházásokat a magán- és állami beruházásokra vonatkozó adatok hiányában) 2025-ben dinamikusan bővültek, amit a növekvő kereslet, valamint a finanszírozási feltételek enyhülése támogatott, mivel az EKB az év első felében tovább csökkentette irányadó kamatlábait. 2025-ben összességében 4,4 százalékkal nőtt 2024-hez képest az év során tapasztalt jelentős negyedéves volatilitás közepette. Az Írországból tapasztalt volatilis immateriális javakat – amelyekre jelentős mértékben hatnak a multinacionális vállalkozások tevékenységei – nem számítva, az üzleti beruházások 2025-ben 2,2 százalékkal nőttek (lásd az 1.5. ábrát). Ez az eredmény az elmúlt években megfigyelt, a tárgyi és immateriális beruházások dinamikája közötti folyamatos eltérést tükrözi. A tárgyi eszközökbe – például gépekbe, berendezésekbe és közlekedési eszközökbe – történő beruházásokat a magasabb vámtarifák és a fokozott bizonytalanság visszafogta. Ezzel szemben az immateriális beruházások erőteljesen növekedtek, amit a digitalizáció – különösen az MI és a szoftverfejlesztés terén megfigyelhető – előrehaladása ösztönzött. Emellett a nyereségnövekedés helyreállása és a Next Generation EU (NGEU) programból eredő tovaryűrűző hatások is támogatták a beruházásokat 2025-ben, hozzájárulva a versenyképességi veszteségek kedvezőtlen hatásainak ellensúlyozásához. A vállalatok beszámolóit szerint a túlzottan terhes szabályozás is visszafogta a beruházásokat a tavalyi évben.

Az euroövezet exportja a vámok emelkedése, a vámtarifaszinttel kapcsolatos nagyfokú bizonytalanság és az euro erősödése miatt továbbra is visszafogott maradt

A 2025-ös kereskedelmi fejleményeket az euroövezet szempontjából jelentős volatilitás és strukturális kihívások jellemezték. Az euroövezet exportja az első negyedévben megugrott, amit az Egyesült Államok vámtarifáinak várható emelése előtti előrehozott szállítások generáltak, és ami a gyógyszerkészítmények – különösen Írországból történő – kivitelének megugrását tükrözte. Ez a lendület azonban csak átmeneti volt. A második negyedévben az export a magasabb amerikai vámtarifák, az erős euro és a visszafogott globális kereslet miatt visszaesett, a gyógyszeripari export pedig erőteljes ingadozást mutatott. A harmadik negyedévben az Egyesült Államokba irányuló gyógyszeripari értékesítés növekedése következtében az export fellendült, de az alapvető lendület gyenge maradt. A júliusban megkötött amerikai–uniós kereskedelmi megállapodás, amely az EU-ból származó árukra kivetett amerikai vámokat 15 százalékra korlátozta, hozzájárult a továbbra is magas szintű politikai bizonytalanság enyhítéséhez (1.1. ábra). A jövőre vonatkozó mutatók azonban a feldolgozóipari exportmegrendelések további gyengülését jelezték. Az import 2025-ben mérsékelt növekedést mutatott, amit a Kínából érkező volumen növekedése ösztönzött, részben a Kína és az Egyesült Államok közötti feszültségek következtében a kereskedelmet érintően bekövetkezett átterelődés, valamint az importköltségeket csökkentő erősebb euro miatt. Az euroövezet importárai továbbra is csökkenő nyomás alatt maradtak, mivel az energia-nyersanyagok árnyomása tovább mérséklődött. A tartós kínai feldolgozóipari túlkapacitásokkal összefüggésben a versenyképes áru kínai termékek beáramlása fokozta a versenyt a hazai termelők számára, miközben a

kritikus inputokra – például a ritkaföldfémekre – vonatkozó kínai exportkorlátozások rávilágítottak az euroövezeti ellátási láncok sebezhetőségére.

Munkaerőpiac

Az euroövezeti munkaerőpiac gyengült, míg a munkatermelékenység helyreállt

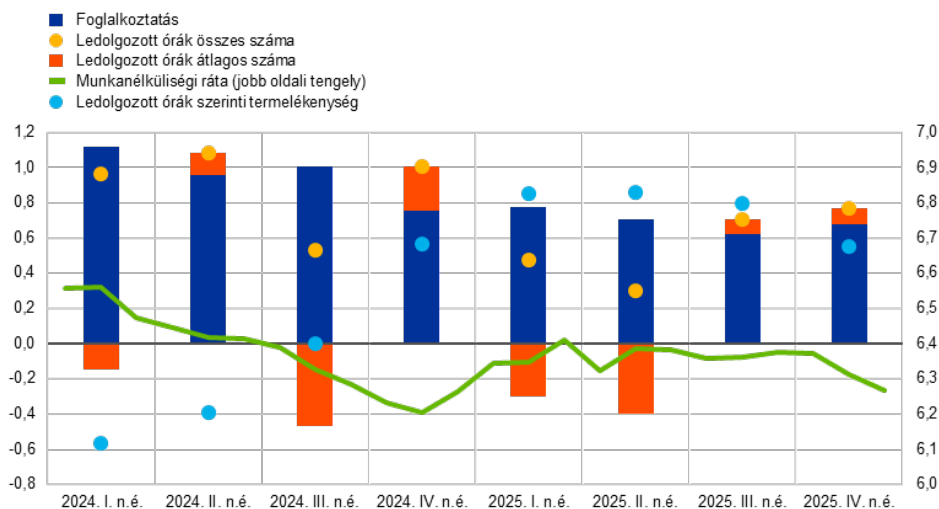
A munkaerő-tartalékolás időszakát követően a foglalkoztatás növekedése 2025-ben lassult az előző évekhez képest, és a felmérések mutatói arra utaltak, hogy az euroövezeti munkaerőpiac az év folyamán tovább gyengült (1.6. ábra). A munkanélküliségi ráta 6,3 százalék és 6,4 százalék között alakult, és decemberben 6,3 százalékon állt – ez az euro bevezetése óta mért egyik legalacsonyabb szint, valamint 1,2 százalékponttal alacsonyabb a 2020 januári, pandémiát megelőző szintnél. A teljes foglalkoztatás és a ledolgozott munkaórák száma 2025-ben körülbelül 0,7 százalékkal, illetve 0,6 százalékkal nőtt, azaz csekélyebb ütemben, mint a reál-GDP, amely 1,5 százalékkal bővült. Ezek a fejlemények a munkatermelékenység növekedésének fellendüléséhez vezettek. A munkatermelékenység erőteljesebb növekedése a munkaerő-tartalékolás csökkenését jelezte, azaz azt, hogy a vállalatok nem tartanak meg több dolgozót, mint amennyi a rövid távú termelési igények kielégítéséhez szükséges. Ezt jelzi az is, hogy a betöltetlen álláshelyek aránya a 2022. második negyedévi csúcsról tovább csökkent, és 2025. negyedik negyedévében 2,2 százalékos szintre süllyedt, ami alacsonyabb a világjárvány előtti 2,3 százalékos szintnél. Az átlagos munkaidő 2025-ben csökkenő pályát mutatott, jelentős volatilitás és országok közötti eltérések mellett.³ A munkaerőpiaci részvétel a 15–74 éves korcsoportban 2025. negyedik negyedévében 66,2 százalékra emelkedett, és ezzel 1,6 százalékponttal haladta meg a pandémia előtti szintet. A nők, az idősebb munkavállalók, a felsőfokú végzettségűek és a külföldi munkavállalók járultak hozzá leginkább a munkaerő növekedéséhez.

³ Az euroövezetben a pandémia óta a ledolgozott átlagos munkaórák alakulásáról további információkért lásd Berson, C. és Weißler, M., „Who wants to work more? Revisiting the decline in average hours worked” (Ki szeretne többet dolgozni? Az átlagos ledolgozott munkaórák csökkenésének újbóli vizsgálata), *Gazdasági jelentés*, 3. szám, EKB, 2025.

1.6. ábra

Munkaerőpiac

(bal oldali tengely: éves százalékos változások; jobb oldali tengely: százalékok)



Források: Az Eurostat és az EKB számításai

Megjegyzés: A legfrissebb megfigyelések a munkanélküliségi rátát illetően 2025 decemberére, a foglalkoztatás, a teljes, illetve átlagos ledolgozott óraszám, valamint az egy ledolgozott órára eső termelékenység tekintetében pedig 2025 negyedik negyedévére vonatkoznak.

1.3 Korlátozott fiskális mozgástér esetén a közkiadások prioritásainak meghatározása szükséges

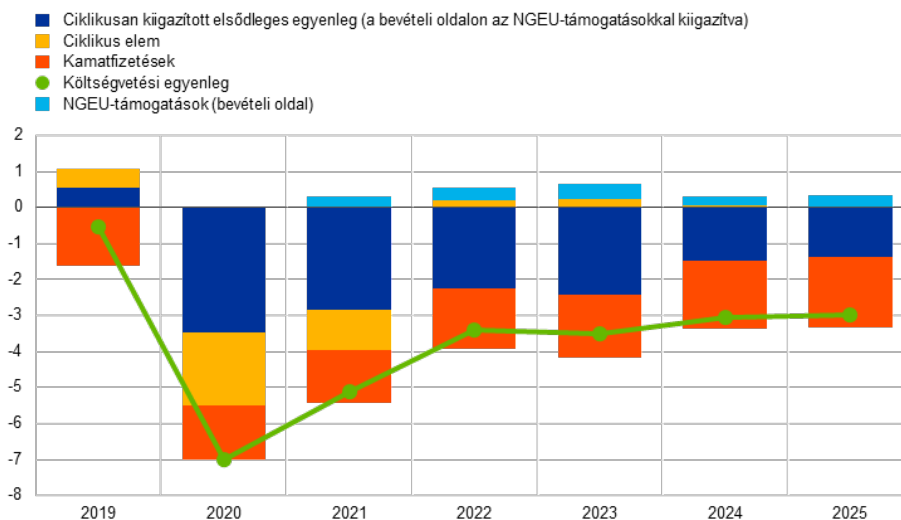
A 2025-re a költségvetés csupán kis mértékű szigorítását jelezték előre

Az euroövezeti államháztartási hiány 2025-ben a várakozások szerint kismértékben, a GDP 3,0 százalékára csökkent (1.7. ábra) a 2024-es 3,1 százalékról és a 2023-as 3,5 százalékról. A 2024. évi jelentős költségvetési szigorítás a háztartások és a vállalkozások magas energiaárak és infláció miatti kompenzálására bevezetett kormányzati intézkedések fokozatos kivezetésével magyarázható. Ezzel szemben a 2025-re előrejelzett, csupán mérsékelt fiskális szigorítás a magasabb adókból és társadalombiztosítási járulékokból ered, amelyeket nem ellensúlyoz teljes mértékben az elsődleges állami kiadások (beleértve a NGEU program által finanszírozott tételeket is) növekedése, valamint a kamatkidadások emelkedése.

1.7. ábra

Az euroövezet költségvetési egyenlege és összetevői

(a GDP százalékában)



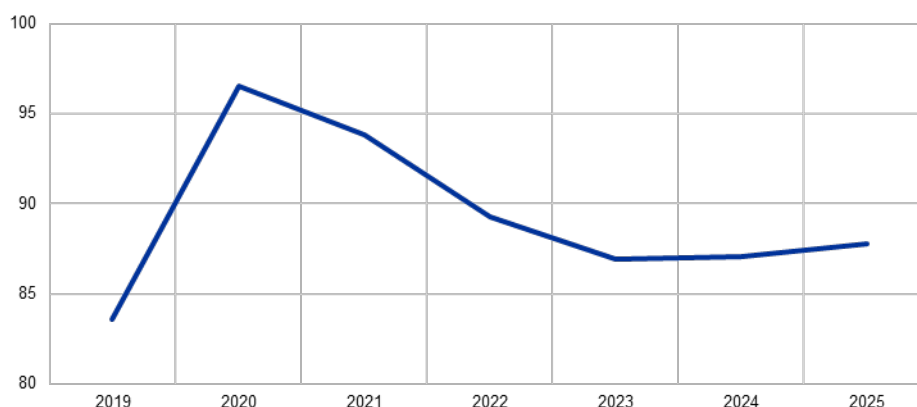
Források: Az EKB számításai és Az eurorendszer szakértőinek az euroövezetre vonatkozó makrogazdasági prognózisai, 2025. december
Megjegyzések: Az adatok (Bulgária kivételével) az euroövezeti országok államháztartásainak összesített szektorára vonatkoznak.

Az euroövezet adósság/GDP-rátája 2025-re várhatóan a GDP 87,3 százalékára emelkedik a 2024-es, már eleve magas, 86,6 százalékos szintről. Ez továbbra is jóval meghaladja a világvárvány előtti, 2019-es 83,6 százalékos szintet (1.8. ábra). A 2025-re előre jelzett adósságrata-növekedés az összesített elsődleges hiányból és a pozitív hiány-adósság kiigazításokból adódik, amelyeket csak részben ellensúlyoz a kedvező, de egyre csökkenő kamatláb-növekedési különbség.

1.8. ábra

Az euroövezet államadóssága

(a GDP százalékában)



Források: Az EKB számításai és az eurorendszer szakértőinek az euroövezetre vonatkozó makrogazdasági prognózisai, 2025. december
Megjegyzések: Az adatok (Bulgária kivételével) az euroövezeti országok államháztartásainak összesített szektorára vonatkoznak.

A stratégiai kiadási igények felfelé irányuló nyomást gyakorolnak az államadósságra

A stratégiai kiadási szükségletek – beleértve a védelmi, infrastrukturális, valamint a digitális és zöld átálláshoz kapcsolódó ráfordításokat –, valamint a népesség

előregedése együttesen felfelé mutató nyomást gyakorolnak az államadósságra.⁴ Különösen a védelmi kiadások tekintetében néhány, alacsonyabb adósságszinttel rendelkező euroövezeti ország kihasználta fiskális mozgásterét, ami az adósságráták emelkedéséhez vezetett az Oroszország 2022. évi ukrajnai inváziója előtti szinthez képest. Általánosságban elmondható, hogy a 2024 áprilisában elfogadott, felülvizsgált uniós költségvetési irányítási keretrendszer bizonyos mértékű költségvetési rugalmasságot biztosít a kiadási nyomás egy részének kezelésére. Több ország is élt azzal a lehetőséggel, hogy középtávú költségvetési és strukturális tervei keretében a konszolidációs időszakot négyről hét évre meghosszabbította strukturális reformokért és beruházásokért cserében, ezáltal csökkentve éves költségvetési kiigazítás terheit. Ezenfelül a tizenegy euroövezeti ország esetében aktivált nemzeti mentesítési záradék átmeneti rugalmasságot biztosít az adott ország nettó kiadási ütemtervétől való eltérésre a magasabb védelmi kiadások következtében, feltéve, hogy ez az eltérés középtávon nem veszélyezteti a fiskális fenntarthatóságot.⁵ Mivel a költségvetési rugalmasság nem fedezi teljes mértékben a többletkiadásokat, kiegészítő intézkedésekre is szükség van, ideértve a kiadások hatékonyságának javítását és a nemzeti költségvetések újrapiorizálását.

2025. november 25-én az Európai Bizottság elfogadta a 2026. évi Európai Szemeszter őszi csomagját, amelyben meghatározta a gazdaságpolitikai prioritásokat.⁶ A csomag tartalmazza a Bizottság értékelését a tagállamok EU-s költségvetési irányítási keretrendszernek való megfeleléséről, és iránymutatást ad a 2026. évi fiskális politikájukhoz. A felülvizsgált irányítási keretrendszer teljes körű, átlátható módon történő és késedelem nélküli végrehajtása segíteni fogja a kormányokat abban, hogy tartósan csökkentsék a költségvetési hiányt és az adósságrátát. A 2026-ra vonatkozó költségvetési tervezetüket benyújtó 17 euroövezeti ország közül az Európai Bizottság tizenkét országot értékelt az EU költségvetési keretének megfelelő országnak.⁷ Öt ország esetében a tervek a meg nem felelés kockázatának voltak kitéve, két ország esetében pedig a tényleges meg nem felelés kockázata is fennállt. Ezenkívül a túlzott hiány esetén követendő eljárás alá vont hat euroövezeti ország, azaz Belgium, Franciaország, Olaszország, Málta, Ausztria és Szlovákia esetében az Európai Bizottság 2026 tavaszán fogja értékelni a helyzetet a 2025-ös költségvetési eredményadatok alapján. Az Európai Bizottság novemberben azt is javasolta, hogy Finnország esetében is indítsanak túlzott hiány esetén követendő eljárást.

⁴ Lásd Bouabdallah, O. és mások, „[Time to be strategic: how public money could power Europe's green, digital and defence transitions](#)” (Ideje stratégiai lépéseket tenni: hogyan segíthetik a közpénzek Európa zöld, digitális és védelmi átalakulását), *EKB-blog*, EKB, 2025. július 25.

⁵ A többéves nettó kiadási ütemterv az egyetlen operatív mutató a megreformált uniós gazdasági irányítási keretrendszernek való megfelelés értékeléséhez.

⁶ Lásd „[Commission outlines priorities to boost EU competitiveness in its 2026 European Semester Autumn Package](#)” (A Bizottság a 2026. évi Európai Szemeszter őszi csomagjában felvázolja az EU versenyképességének növelésére irányuló prioritásokat), *sajtóközlemény*, Európai Bizottság, 2025. november 25.

⁷ Nem minden euroövezeti ország nyújtotta be költségvetési tervét az Európai Bizottságnak, elsősorban választási ciklusuk miatt. Spanyolország még nem nyújtott be tervet. Belgium csak 2026 elején nyújtott be tervet. Ausztria 2025 májusában benyújtotta a 2025-re és 2026-ra vonatkozó tervét, amelyet a Bizottság a Stabilitási és Növekedési Paktum rendelkezéseinek megfelelő tervnek minősített.

1.4 Az infláció az év folyamán a 2 százalékos középtávú cél felé mozdult el

Az általános infláció 2025-ben átlagosan 2,1 százalékra csökkent, megközelítve a középtávú célt

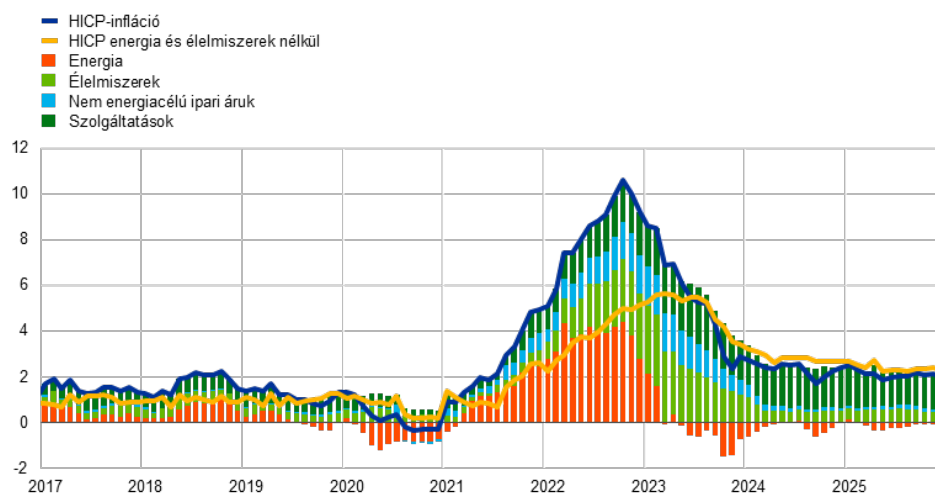
Az euroövezetben a harmonizált fogyasztói árindex (HICP) alapján mért általános infláció 2025 folyamán még jobban megközelítette a 2 százalékos középtávú célt (1.9. ábra). Az éves infláció a negyedik negyedévben és egész évre vetítve átlagosan 2,1 százalék volt, szemben a 2024. évi 2,4 százalékos rátával. Az EKB korábbi monetáris politikai szigorításának hatása, a bérnyomás enyhülése, az energia- és nem energijellegű nyersanyagárból eredő inflációs nyomás fokozatos lecsengése, valamint általában az alacsony importárnyomás – részben az euro felértékelődésének következtében – támogatta a dezinfláció folytatódását. Az energia és az élelmiszerek nélküli HICP-infláció (HICPX) járult hozzá leginkább a 2025-ös általános infláció csökkenéséhez. Az év folyamán fokozatosan csökkent, és az utolsó hónapokban 2,3 százalék és 2,4 százalék között stabilizálódott. Ez elsősorban a szolgáltatások inflációja enyhülésének, de továbbra is magas szintjének volt köszönhető, amely különösen a csökkenő bérnyomást tükrözi. Ezzel szemben a nem energetikai ipari termékek inflációja a 2025-ös év nagy részében nagyjából stabil maradt a világválság előtti hosszabb távú átlag körüli szinten, és csak az év utolsó hónapjaiban csökkent láthatóbban az alacsony importárnyomás miatt. Az általános inflációt az energiaárak csökkenése és az euro felértékelődése miatt mérsékelt energiainfláció is visszafogta. Az élelmiszer-infláció ezzel szemben 2025 első felében emelkedő pályán volt, és júliusban tetőzött, elsősorban a feldolgozatlan élelmiszerek árának emelkedése miatt, amelyet kedvezőtlen időjárási körülmények és kínálati hiányok okoztak. Az év végére 2,5 százalékra mérséklődött. A feldolgozott élelmiszerek inflációja szintén hozzájárult az árnyomáshoz, tükrözve a korábbi nyersanyagár-emelkedések – különösen a kakaó és a kávé esetében – tovagűrűző hatását.⁸

⁸ Az élelmiszerárak inflációjával kapcsolatban további információkért lásd Bobeica, E., Koester, G. and Nickel, C., „[When groceries bite: the role of food prices for inflation in the euro area](#)” (Amikor az élelmiszerek megdrágulnak: az élelmiszerárak szerepe az infláció alakulásában az euroövezetben), *EKB-blog*, EKB, 2025. szeptember 25., illetve Bates, C., Kuik, F. és Wieland, E., „[Inside the food basket: what is behind recent food inflation?](#)” (Az élelmiszerkosár belsejében: mi áll a legutóbbi élelmiszerinfláció mögött?), *Gazdasági jelentés*, 8. szám, EKB, 2025.

1.9. ábra

Az általános infláció és fő összetevői

(éves százalékos változások; hozzájárulások százalékpontban)



Források: Az Eurostat és az EKB számításai

Megjegyzések: A legfrissebb megfigyelések 2025 decemberére vonatkoznak.

Az energiaiinfláció az év nagy részében negatív volt, míg az élelmiszerinfláció átmeneti csúcsot mutatott

Az energiaiinfláció 2025 elején csökkent, márciustól pedig negatív volt, elsősorban az amerikai dollárban kifejezett olaj- és nagykereskedelmi gázárak csökkenése, valamint az euro felértékelődése miatt. A fogyasztói energiaárak éves változási üteme azonban némi ingadozást mutatott, ami elsősorban a bázishatások emelkedésének – különösen a szállítási üzemanyagoknak – volt köszönhető. Az élelmiszerinfláció 2025-ben átmeneti csúcsot mutatott, amit elsősorban a feldolgozatlan élelmiszerek áremelkedése idézett elő. Az év első nyolc hónapjában a feldolgozatlan élelmiszerek inflációja emelkedő tendenciát mutatott, amit a kedvezőtlen időjárás miatti gyümölcs- és zöldségár-növekedés, valamint az állatbetegségekhez részben kapcsolódó ellátási hiány miatti folyamatosan emelkedő húsarak fokoztak. Szeptembertől ez a tendencia mérséklődni kezdett, mivel a gyümölcs- és zöldségárakra gyakorolt időjárási hatások alábbhagytak, majd az év végén kissé újra megemelkedett. A feldolgozott élelmiszerek inflációja a 2025-ös év nagy részében viszonylag stabil maradt, és csak az utolsó negyedévben csökkent jelentősen, amikor a kávé és a kakaóhoz hasonló élelmiszer-alapanyagok árának inflációs nyomása enyhült. Összességében az élelmiszer-infláció az év során magas szinten maradt. Ez az élelmiszeralapanyag-árak korábbi emelkedésének tovább folytatódó, bár gyengülő átgyűrűzését, egyes szegmensekben a kereslet és kínálat közötti egyensúlyhiányt, valamint a bérek és egyéb tényezők miatt továbbra is magas arányomást tükrözött.

Az alapfolyamatokat tükröző inflációs mutatók továbbra is fokozatosan mérséklődtek, vagy nagyjából változatlanok maradtak

Az alapfolyamatokat megragadni hivatott inflációs mutatók – amelyek az infláció tartós vagy közös komponensét tükrözik – támogatták az általános infláció alakulását a célhoz közeli szintek felé. A HICPX szerint mért maginfláció például alig mutatott volatilitást, és a 2024. decemberi 2,7 százalékról március után a legtöbb hónapban 2,3 százalék és 2,4 százalék közötti szintre csökkent. A maginfláció csökkenését elsősorban a szolgáltatási tételek okozták. A szolgáltatások inflációja a 2024. decemberi 4,0 százalékról 2025. decemberre 3,4 százalékra csökkent, ami a korábbi inflációs tényezők – főként a bérnyomás és az éves átárazási hatások –

fokozatos enyhülésének volt köszönhető.⁹ A szolgáltatási infláció áprilisban némi rövid távú volatilitást mutatott, amikor a húsvéti időszak hatása átmenetileg megemelte egyes termékek árait, az év hátralévő részében azonban viszonylag szűk sávban ingadozott.¹⁰ A nem energetikai ipari termékek inflációja 2025 folyamán viszonylag stabil maradt, és a világválság előtti 0,6 százalékos átlaggal közel azonos szinten maradt (1999 és 2019 között mérve). A harmadik negyedévben kissé emelkedett, de októberre visszatért a járvány előtti átlaghoz. Az év vége felé az infláció kissé ezen átlag alá csökkent, az alacsony importárnyomás és az euro felértékelődése következtében. Az egyéb alapinflációs mutatók is fokozatosan csökkentek 2025 folyamán, vagy nagyjából stabilak maradtak.¹¹

A belföldi költségnyomás tovább csökkent, amit a munkaerőköltségek mérséklődése okozott, amelyet részben ellensúlyozott a fajlagos nyereség fokozatos növekedése

Az euroövezet belföldi költségnyomása, amelyet a GDP-deflátor növekedése alapján mérnek, a 2024-ben mért 3,0 százalékról 2025-ben 2,4 százalékra csökkent (1.10. ábra). A csökkenés a fajlagos adók és a fajlagos munkaerőköltségek hatásának mérséklődéséből fakadt, utóbbi az egy alkalmazottra jutó javadalmazás növekedésének mérséklődésével és a munkatermelékenység növekedésével állt összefüggésben. E csökkenéseket részben ellensúlyozta az egységnyi nyereség hozzájárulásának fokozatos erősödése, összhangban a ciklikus folyamatokkal. Az egy foglalkoztatottra jutó javadalmazás növekedésén belül – amely az év során összességében stabil maradt, és átlagosan 3,9 százalékot tett ki – a tárgyalásos béremelkedés és a „wage drift” volatilis volt.¹² A kialakult bérnövekedés az év során jelentősen mérséklődött, átlagban 2,8 százalék volt, a 2024. évi 4,5 százalékhoz képest. Ez a bérigények normalizálódását tükrözte, miután a munkavállalók fokozatosan visszanyerték a 2022-es inflációs hullám során elvesztett vásárlóerejüket.¹³ A „wage drift” alakulása, amely részben a 2024. évi egyszeri kifizetésekből származó statisztikai hatásokhoz kapcsolódott, növelte az általános bérnövekedést. A fajlagos nyereség 2025 folyamán némileg helyreállt, és jobban összhangba került a gazdasági ciklussal, de továbbra is tompította a munkaerőköltségeket, bár kisebb mértékben, mint 2024-ben.

⁹ Az éves átárazási hatásokkal kapcsolatos további információért lásd Bodnár, K., Fabbri, A., Rubene, I. és Zekaite, Z., „Where do we stand with inflationary pressures arising from price resetting?” (Hol tartunk az átárazásból eredő inflációs nyomást illetően?), *Gazdasági jelentés*, 4. szám, EKB, 2025.

¹⁰ A szolgáltatások inflációjával kapcsolatban további információért lásd Eiglsperger, M., Porqueddu, M. és Wieland, E., „Uncertainty in seasonally adjusted services inflation: the role of Easter and travel” (A szezonálisan kiigazított szolgáltatási infláció bizonytalansága: a húsvét és az utazás szerepe), *Gazdasági jelentés*, 5. szám, EKB, 2025.

¹¹ Az alapinflációjával kapcsolatban további információért lásd Bańbura, M., Bobeica, E., Bodnár, K. és Fagandini, B., „Underlying inflation measures: an analytical guide for the euro area” (Az alapinfláció mérőszámai: elemzési útmutató az euroövezethez), *Gazdasági jelentés*, 5. szám, EKB, 2023.

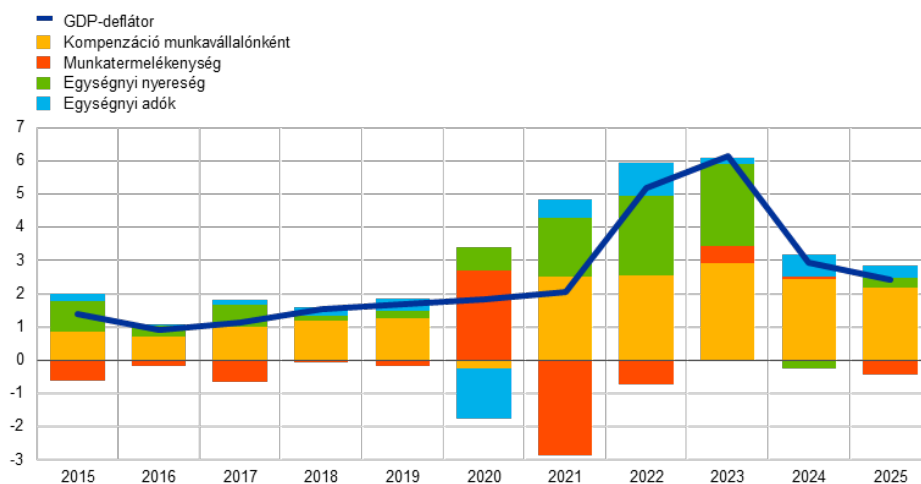
¹² A „wage drift” magában foglalja az egy foglalkoztatottra jutó tényleges bérek és fizetések minden olyan elemét, amelyet a kollektív szerződésekben rögzített bérek nem fednek le, például az egyéni bónuszokat és a túlóradíjakat.

¹³ Az euroövezeti reálbér-felzárkózásra vonatkozóan további információért lásd Bates, C., Bodnár, K., Botelho, V. és Rousseau, F., „Real wage catch-up in the euro area” (A reálbérek felzárkózása az euroövezetben), *Gazdasági jelentés*, 5. szám, EKB, 2025.

1.10. ábra

A GDP-deflátor és összetétele

(éves százalékos változások; hozzájárulások százalékpontban)



Források: Az Eurostat és az EKB számításai

Megjegyzések: A legfrissebb megfigyelések a 2025. negyedik negyedévére vonatkoznak.

A munkatermelékenység alakulása fordítva látható az ábrán, mivel a munkatermelékenység növekedésének emelkedése (csökkenése) csökkenti (növeli) a belföldi árnyomást.

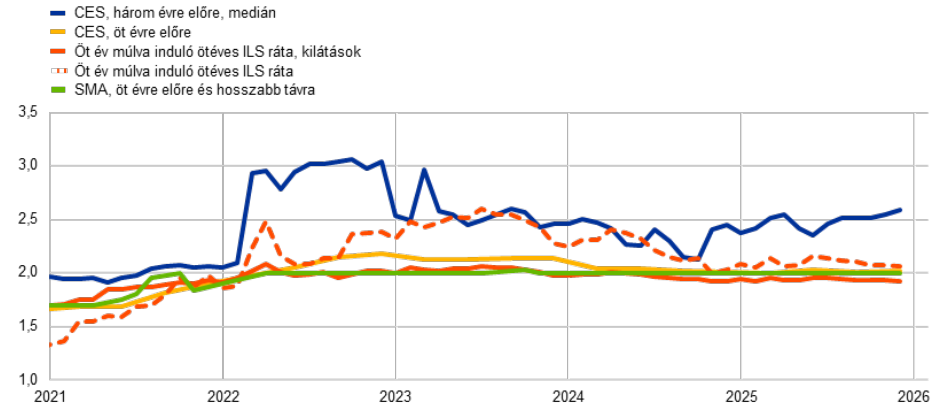
A hosszabb távú inflációs várakozások továbbra is stabilan rögzültek az EKB 2 százalékos célja körül

A hosszabb távú inflációs várakozások 2025 során nagyjából összhangban maradtak az EKB középtávú, 2 százalékos céljával, ami elősegítette az infláció fenntartható visszatérését a célértékhez. Az EKB szakmai előrejelzők körében végzett felmérésében, valamint az EKB monetáris elemzők körében végzett felmérésében a hosszabb távú inflációs várakozások 2025-ben szilárdan a 2 százalékos szinten maradtak (1.11. ábra). További, például a Consensus Economicstól származó felmérési adatok is arra utaltak, hogy a hosszabb távú inflációs várakozások stabilan a 2 százalékos cél körül maradtak. Az inflációs kompenzáció hosszú távú piaci alapú mutatói – például az öt év múlva várható, ötéves, inflációhoz kötött swapkamatláb (ILS) – az év során korlátozott eltéréssel megközelítették a 2 százalékos körüli értéket. Márciusban enyhe emelkedés volt megfigyelhető az ILS-kamatlábban, amelyet az európai fiskális expanziós tervek ösztönöztek, bár ezt részben ellensúlyozták a kereskedelmi feszültségek röviddel ezt követően jelentkező következményei. Júniusban további ideiglenes emelkedés volt tapasztalható, ami az energiaárak alakulását tükrözte, de az ILS-kamatláb végül a nyári időszakot követően 2,1 százalékon stabilizálódott az év hátralévő részében. Ezek a mozgások főként a magasabb inflációs kockázati felárakat tükrözték, míg a modellek alapján becsült valódi hosszú távú inflációs várakozások – a kockázati felárak nélkül – stabilan 1,9 százalékos és 2 százalékos között maradtak. A fogyasztói oldalon a három évre előre irányadó inflációs várakozások mediánja egész évben 2,4 százalékos és 2,5 százalékos között mozgott, decemberben pedig 2,6 százalékosra emelkedett. Ez az enyhén megemelkedett szinten maradás valószínűleg a még mindig magas szintű bizonytalanságot tükrözte. Az EKB fogyasztói várakozásokról szóló felméréséből származó adatok azt mutatják, hogy az élelmiszerárak erőteljesen befolyásolták az inflációs érzékelést és az egyéves várakozásokat, miközben a hosszabb távú várakozásokra gyakorolt hatásuk korlátozottabb volt.

1.11. ábra

Az inflációs várakozások felmérésén és a piacon alapuló mutatói

(éves százalékos változások)



Források: LSEG, EKB (Fogyasztói várakozásokról szóló felmérés (CES), Szakmai előrejelzőkről szóló felmérés (SPF), Monetáris elemzők felmérése (SMA)) és az EKB számításai
Megjegyzések: Az öt év múlva várható öt éves, inflációhoz kötött swapkamatlábát (5y5y ILS-kamatláb) a megfigyelt adatok tükrében havi gyakorisággal jelentik. Az 5y5y ILS-kamat várakozási komponensét két affin hozamgörbemodel (Joslin, Singleton és Zhu, 2011)¹⁴ átlagos becslése alapján számítják, amelyeket az indexálási késleltetéssel nem kiigazított ILS-kamatlábakra alkalmaznak; lásd Burban, V. és mások, „Decomposing market-based measures of inflation compensation into inflation expectations and risk premia” (A piaci alapú inflációs kompenzáció mutatóinak lebontása inflációs várakozásokra és kockázati felárra), *Gazdasági jelentés*, 8. szám, 2021. A 2025. negyedik negyedévre vonatkozó SPF-et 2025. október 1. és 7. között végezték el. A 2025. harmadik és negyedik negyedévre vonatkozó SPF-fordulóiban a hosszabb távú várakozások 2030-ra vonatkoztak; az első és második negyedévre vonatkozó fordulóiban 2029-re vonatkoztak. A CES és az SMA legfrissebb megfigyelése 2025. decemberére vonatkozik.

1.5 A finanszírozási feltételek további enyhülése ellenére a hitelpiac fellendülése továbbra is gyenge maradt

Az euroövezet hozamgörbéi meredekebben alakultak, elsősorban a magasabb hosszú távú reálkamatok miatt

A rövid lejáratú kamatlábak csökkenése, valamint a hosszú lejáratú kamatok jelentős emelkedése 2025-ben az euroövezeti kockázatmentes hozamgörbe meredekebbé válásához vezetett. A rövid lejáratú kamatlábak csökkenése, amely főként az év első felében következett be, az EKB júniusig végrehajtott irányadó kamatcsökkentéseit tükrözte, mivel az infláció tartósan a 2 százalékos középtávú cél felé tartott (lásd a 2.1. szakaszt). A hosszú lejáratú kamatoknál az egynapos indexált swap (OIS) tízéves kamatlába 2025. decemberében átlagosan 2,8 százalék volt (1.12. ábra), ami körülbelül 60 bázispontos emelkedést jelent a 2024. decemberében rögzített átlaghoz képest. A hosszú lejáratú kamatlábak az év első négy hónapjában jelentős, ingadozó mozgásokat mutattak, ami az európai országok védelmi és infrastrukturális kiadási terveinek, valamint az amerikai vámok és kereskedelempolitika körüli fokozott bizonytalanságnak tudható be. Április végétől a tízéves OIS-kamatláb az év hátralévő részében fokozatosan mintegy 30 bázisponttal emelkedett, ami elsősorban a reálkamat-komponens növekedését tükrözte a gazdaság vártnál nagyobb ellenálló képessége nyomán. Fontos megjegyezni, hogy az euroövezet kockázatmentes hozamgörbéjének meredekebbé válása erős globális hatást is tükröz, mivel hasonló átárazások zajlottak le más jelentős, fejlett gazdaságokban is. Az OIS-kamat alakulásának tükrében a tízéves, GDP-vel súlyozott euroövezeti állampapírhozam az év során emelkedett. Decemberre elérte a 3,2 százalékot, ami körülbelül 50

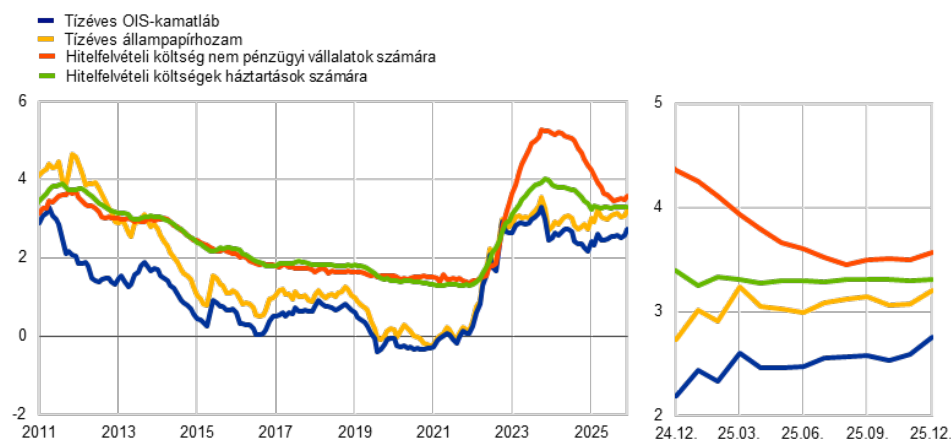
¹⁴ Joslin, S., Singleton, K.J. és Zhu, H., „A New Perspective on Gaussian Dynamic Term Structure Models” (Új perspektíva a Gauss-féle dinamikus kamatlábstruktúra-modellekre), *The Review of Financial Studies*, 24. évf., 3. szám, 2011, 926–970. o.

bázisponttal magasabb az egy évvel korábbi szintnél. Az euroövezeti országok tízéves állampapírhozamai 2025 végén magasabb szinten zárultak, mint az év elején, az OIS-kamatlához viszonyított felárak pedig szűkültek. Az egyes euroövezeti országok védelmi kiadási terveinek bejelentése (lásd az 1.3. szakaszt) fordulópontot jelentett a piaci újraértékelés szempontjából, ami a tízéves német állampapírhozamok mintegy 40 bázispontos meredek emelkedését váltotta ki, és más euroövezeti szuverén hozamok is hasonló felfelé ható nyomásnak voltak kitéve. Az euroövezeti állampapírok hozama ezután némileg csökkent, bár a legtöbbjük az év végére magasabb szinten zárt. A kivételt az olasz tízéves állampapírhozam jelentette, amely a 2024 végi szintjéhez képest lényegében változatlan maradt, köszönhetően Olaszország költségvetési helyzete folyamatos konszolidációjának. Ezzel szemben a franciaországi politikai bizonytalanság aggodalmat keltett a piaci szereplők körében a fiskális konszolidáció esetleges késedelme miatt, ami felfelé irányuló nyomást gyakorolt a francia állampapírok hozamára. Ezek a fejlemények az olasz és a francia kötvényhozamok konvergenciáját eredményezték, míg az euroövezeti hozamok szórása történelmi mélypontra süllyedt.

1.12. ábra

Hosszú távú kamatlábak, valamint hitelfelvételi költségek cégeknek és háztartások számára lakásvásárlás céljára

(százalék/év)



Források: A Bloomberg, az LSEG és az EKB számításai

Megjegyzések: Havi megfigyelések. Az euroövezeti tízéves állampapírhozam egy GDP-vel súlyozott átlag. A hitelfelvételi költség mutatóinak kiszámítása a rövid távú és hosszú távú banki hitelkamatlához aggregálásával, az új üzleti volumenek 24 havi mozgóátlagának felhasználásával történik. A legfrissebb megfigyelések 2025 decemberére vonatkoznak.

A részvénypiacokat elsősorban az erős nyereségvárakozások támogatták

2025-ben a részvényárak – az EURO STOXX index alapján mérve – körülbelül 21 százalékkal emelkedtek. Az erős nyereségvárakozások, a magasabb osztalékok és az alacsonyabb részvénykockázati felárak a hosszú lejáratú kockázatmentes kamatlábak emelkedésének mérséklő hatása ellenére is a részvényárak emelkedését eredményezték. A részvényárak mind a nem pénzügyi, mind a pénzügyi szektorban emelkedtek, utóbbi esetében azonban a növekedés jelentősebb volt. A pénzügyi szektoron belül a banki részvények járultak hozzá legnagyobb mértékben a növekedéshez, amit a bankok kereskedési tevékenységéből, a hitelnyújtásból és a hozamgörbe meredekebbé válásából származó javuló jövedelmezőség támogatott. 2025 végére az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok és bankok részvényárfolyamainak átfogó indexei mintegy 12

százalékkal, illetve 80 százalékkal haladták meg a 2024 végi szintjeiket. A vállalati kötvények felára általában csökkent, kivéve a pénzügyi szektor magas hozamú szegmensében kibocsátott kötvényeket, és annak ellenére, hogy az április 2-i amerikai vámtarifa-bejelentést követően eladási hullám indult meg a vállalati kötvénypiacon. Ezt követően a vállalati kötvények felára jelentősen csökkent, ami a kockázati étvágy újbóli erősödésének és a gazdaság ellenállóbb teljesítményének volt köszönhető.

A finanszírozási feltételek az év elején általánosságban tovább javultak, majd nagyjából stabilizálódtak

Az euroövezeti vállalkozások finanszírozási feltételei az év első felében tovább javultak, majd a bankok finanszírozási költségeinek alakulásával összhangban nagyjából stabilizálódtak. A bankok összetett adósságfinanszírozási költségeinek eleji csökkenése a központi banki kamatcsökkentések átgyűrűzését tükrözte, míg a későbbi stabilizálódást a piaci kamatlábak alakulása és a további kamatcsökkentésekre vonatkozó várakozások mérséklődése okozta. A vállalkozások hitelfelvétele nominális költségeinek csökkenése a 2023-as csúcsértékekhez képest részben a monetáris politikai lazítási ciklus kezdete óta a bankok körültekintő hitelezési magatartásának tudható be, amely a hitelezés átcsoportosításával járt a kedvezőbb hitelkondíciókat élvező, alacsonyabb kockázatú hitelfelvevők irányában. A háztartások esetében a hitelköltségek csökkenése 2025-ben mérsékeltebb volt, az új jelzáloghitelek kamatlábai nagyrészt a hosszú távú piaci kamatlábak emelkedését tükrözték. A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek összetett banki hitelkamatlába decemberben 3,6 százalék volt, ami mintegy 80 bázisponttal alacsonyabb a 2024 végi szinthez képest, a háztartásoknak nyújtott lakásvásárlási hitelek megfelelő kamatlába pedig mintegy 10 bázisponttal 3,3 százalékra csökkent (1.12. ábra). Ennek eredményeként a monetáris politika szigorításának szakaszában megnövekedett vállalati és háztartási hitelkamatok közötti különbség jelentősen csökkent. A vállalati hitelkamatok országok közötti szórása is mérséklődött, míg a háztartások hitelkamatainak szórását továbbra is a hitelek lejárat szerkezetének országok közötti különbségei befolyásolták.

A bankok vállalkozásoknak és háztartásoknak nyújtott hitelezése a múltban tapasztaltaknál lassabban állt helyre

A monetáris politika lazításával párhuzamosan a banki hitelezés tovább javult, bár a korábbi mintákhoz képest lassabb ütemben (1.13. ábra). A vállalkozásoknak nyújtott hitelek 2025 második felében stabilizálódtak, növekedési ütemük azonban jóval a történelmi átlag alatt maradt, mivel az aggregált kereslet visszafogott volt, és a bankok – erős tőkehelyzetük, az eszközminőség korlátozott romlása és továbbra is erős jövedelmezőségük ellenére – kockázatkerülő magatartást tanúsítottak. Az [euroövezeti banki hitelezési felmérés szerint](#) a bankok hitelstandardjai (azaz belső iránymutatások vagy hitelbírálati kritériumok) a vállalatok esetében 2025 első és utolsó két negyedében szigorodtak. A kisebb és kockázatosabb vállalkozások esetében különösen jelentős romlás volt tapasztalható a hitelek elérhetőségében, amint azt [a vállalkozások finanszírozáshoz való hozzáféréséről szóló felmérés](#) is jelzi. A vállalatoknak nyújtott banki hitelek éves növekedési üteme decemberben 3,0 százalék volt, szemben az 1999 januárja és 2025 decembere közötti időszak 4,3 százalékos átlagával. A teljes hitelállomány növekedése – beleértve a nem banki pénzügyi közvetítők által nyújtott finanszírozást is – továbbra is visszafogott maradt, ami az októberben közzétett EKB-blogbejegyzésben bemutatott magas szintű

gazdaságpolitikai bizonytalanságnak is tulajdonítható.¹⁵ A tőzsdén jegyzett részvények magasabb értékelése hozzájárult a vállalkozások külső finanszírozásának nettó növekedéséhez (1.14. ábra). A háztartásoknak nyújtott hitelezés továbbra is élénkült, decemberben 3,0 százalékos éves növekedési ütemmel (ami továbbra is jóval elmarad a 4,2 százalékos hosszú távú átlagtól), amit elsősorban a lakáshitelek bővülése hajtott. Ez a fejlemény összhangban áll a banki hitelezési felmérésben jelentett stabil lakáshitel-kereslettel, valamint a [fogyasztói várakozásokról szóló felmérésben](#) jelzett lakásvásárlási szándékok stabilitásával. Ugyanakkor az utóbbi felmérésben nőtt azoknak a háztartásoknak az aránya, amelyek a hitelhez való hozzáférés romlásáról számoltak be, azok arányához képest, akik javulást tapasztaltak e téren. Ez az arány az alacsonyabb jövedelmű háztartások körében magasabb volt. A banki hitelezési felmérés szerint a fogyasztási hitelek – amelyeket az alacsonyabb jövedelmű háztartások 2025-ben tartósan igénybe vettek – az év során végig szigorúbb hitelezési standardok mellett voltak elérhetők.

A pénzmennyiség széles értelemben vett növekedése 2025-ben mérséklődött

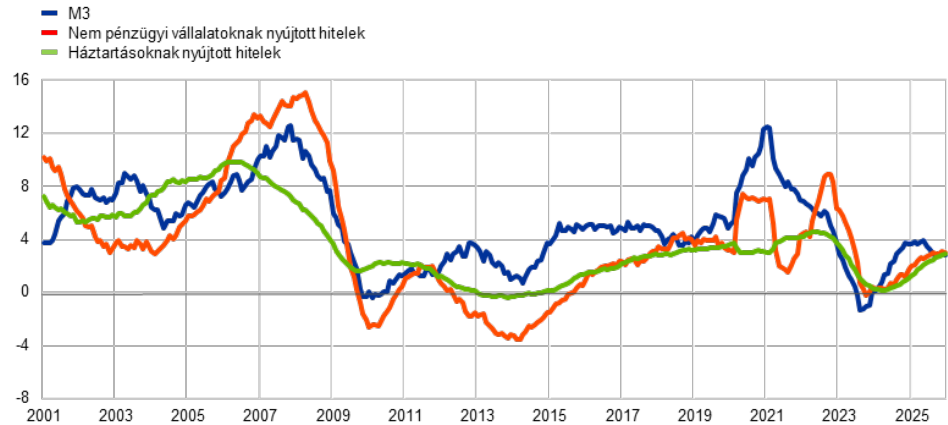
Miután az év korábbi szakaszában közel 4 százalékon tetőzött, a pénzmennyiség széles értelemben vett (M3) éves növekedése 2025 végére mérséklődött, amit a háztartások és vállalkozások hitel- és betétállományának stabil dinamikája támogatott (1.13. ábra). Az M3 éves növekedése decemberben 2,8 százalék volt, szemben a 2024. decemberi 3,4 százalékkal. A mérséklődés nagyrészt az eurorendszer eszközportfóliójának zsugorodásából és a nettó külföldi beáramlás csökkenéséből eredő folyamatos likviditáscsökkenést tükrözte, amely 2024-hez képest láthatóan veszített lendületéből és volatilisabbá vált, míg a bankok állampapír-vásárlásai a robusztus kötvénykínálat mellett támogatták a pénzmennyiség növekedését.

¹⁵ Lásd Allayioti, A., Bozzelli, G., Di Casola, P., Mendicino, C., Skoblar, A. és Velasco, S. „[More uncertainty, less lending: how US policy affects firm financing in Europe](#)” (Nagyobb bizonytalanság, kevesebb hitelezés: hogyan befolyásolja az amerikai politika a vállalati finanszírozást Európában?), *EKB-blog*, EKB, 2025. október 2.

1.13. ábra

Az M3 növekedése, valamint a cégeknek és háztartásoknak nyújtott hitelek növekedése

(éves százalékos változások)



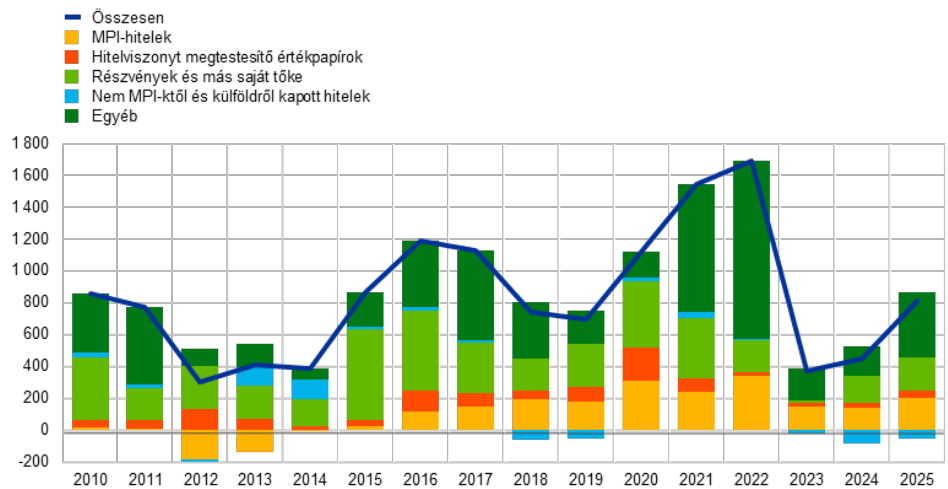
Forrás: EKB

Megjegyzések: A vállalkozások a nem pénzügyi vállalatokat jelentik. A legfrissebb megfigyelések 2025 decemberére vonatkoznak.

1.14. ábra

Cégek nettó külső forrásbevonása

(éves állományváltozások milliárd euróban)



Források: EKB és Eurostat

Megjegyzések: A vállalkozások a nem pénzügyi vállalatokat jelentik. MPI: 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 értékpapírossal kiigazítva. Az „Egyéb” az összes és az ábrán megtalálható eszközök különbsége, és főként tulajdonosi hitelekkel és kereskedelmi hitelekkel áll. A legfrissebb megfigyelések 2025 harmadik negyedévére vonatkoznak. A 2025-ös éves állományváltozás a 2024 negyedik negyedétől 2025 harmadik negyedévéig terjedő időszak állományváltozásainak négy negyedévi összegeként kerül kiszámításra. Az euroövezet negyedéves ágazati számláit ötévente jelentős felülvizsgálatnak vetik alá; a legutóbbi felülvizsgálata 2024-ben került sor, ami megmagyarázza, hogy egyes évek adatai miért térnek el jelentősen a 2023. évi és az előző éves jelentésben használt adatoktól.

1. keretes írás

Bulgária az euroövezet 21. tagjává válik

2026. január 1-jén Bulgária bevezette az eurót, és az euroövezet 21. tagjává vált. Az [Európai Bizottság konvergenciajelentésében](#) és az [EKB konvergenciajelentésében](#) szereplő pozitív értékelések előkészítették a terepet Bulgária számára az euro bevezetéséhez, amelyet az Európai Unió Tanácsa 2025 júliusában hagyott jóvá. Bulgária csatlakozása az euroövezet további bővülését jelenti Horvátország 2023-as csatlakozását követően, és rávilágít arra, hogy az euroövezeti tagság továbbra is vonzó és hiteles politikai stabilizáló pontot jelent, még a fokozott bizonytalanság és geopolitikai feszültségek közepette is.¹⁶

Bulgária számára az euro bevezetése jelentős mérföldkő az ország európai integrációs folyamatában. Az ország euroövezeti tagság felé vezető útja hangsúlyozza elkötelezettségét az Európai Unió többi tagjával való gazdasági és intézményi kapcsolatok mélyítése iránt. Az EU-hoz való 2007-es csatlakozása óta Bulgária jelentős előrelépést tett a maastrichti kritériumokban meghatározott, a közös valuta bevezetéséhez szükséges feltételek teljesítése irányában. Ezt az utat széles körű strukturális reformok és a belföldi szakpolitikák euroövezeti gazdasági és monetáris normákhoz való igazítására irányuló politikai elkötelezettség segítette. A COVID-19-járvány előtt fennálló makrogazdasági egyensúlyhiányokat hiteles szakpolitikai intézkedések és óvatos költségvetési politikák révén fokozatosan korrigálták. Ebben az időszakban Bulgária jelentős reálkonvergenciát ért el az euroövezet gazdaságához képest: az egy főre jutó GDP értéke 2006 körül az euroövezeti átlag mintegy 35 százalékát tette ki, 2025-re pedig valamivel 60 százalék fölé emelkedett.

Bulgária esetében az euro bevezetésének folyamatát világosan meghatározott és szigorúan ellenőrzött előkészítő lépések sorozata támasztotta alá (A. ábra). 2018-ban Bulgária határozott szándékát fejezte ki, hogy csatlakozik az árfolyam-mechanizmushoz (ERM II), ami az euro bevezetéséhez vezető folyamat egyik kulcsfontosságú lépése.¹⁷ A bolgár hatóságok és az ERM II-ben résztvevő felek egy ütemtervben állapodtak meg, amely a csatlakozás előtt végrehajtandó átfogó szakpolitikai intézkedéscsomagot tartalmazza. Ezeket az előzetes kötelezettségvállalásokat a legfontosabb strukturális kihívások kezelése és az EU konvergenciakritériumainak való megfelelés támogatása érdekében határozták meg. 2020-ban Bulgária hivatalosan kérte felvételét az ERM II-be. A bolgár leva 2020 júliusában csatlakozott az ERM II-höz a horvát kuna mellett, és a bolgár kormány egyidejűleg elkötelezte magát számos csatlakozást követő intézkedés mellett, amelyek középpontjában az ország pénzmossa elleni keretrendszerének megerősítése, a nem banki pénzügyi szektor felügyeletének javítása, az állami tulajdonú vállalkozások irányításának javítása és a fizetéseképtelenségi keretrendszer reformja állt. Ezzel párhuzamosan Bulgária 2020 októberétől az EKB és a Българска народна банка (Bolgár Nemzeti Bank) közötti szoros együttműködés keretében csatlakozott a bankunióhoz, ezzel a bankfelügyeletet az euroövezeti szabványokhoz igazította és megerősítette a pénzügyi stabilitást.

Bulgária eurobevezetési folyamatának utolsó szakasza 2025-ben zajlott le. 2025 februárjában a bolgár hatóságok hivatalosan kérelmezték az Európai Bizottságtól és az EKB-től egy eseti

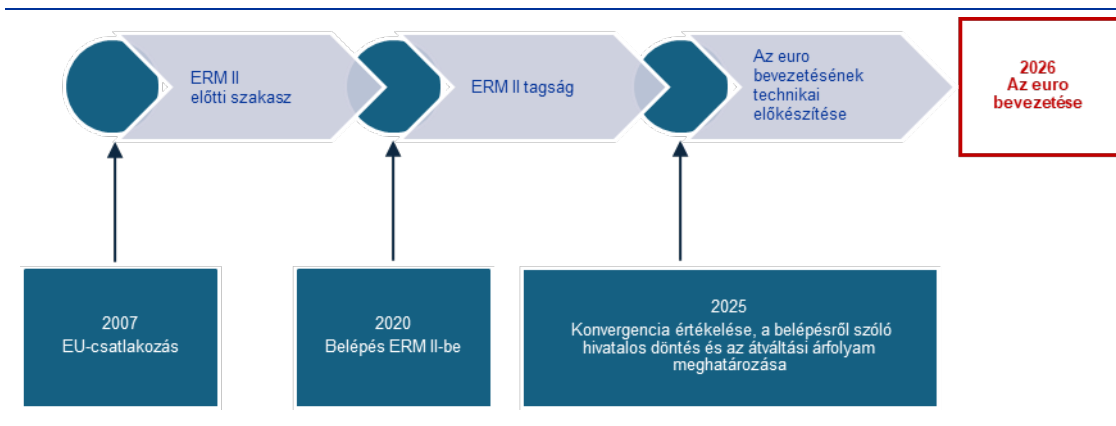
¹⁶ Lásd Falagiarda, M. és Gartner, C., „Croatia adopts the euro” (Horvátország bevezeti az eurót), *Gazdasági jelentés*, 8. szám, EKB, 2022.

¹⁷ Lásd Dorrucchi, E., Fidora, M., Gartner, C. és Zumer, T., „The European exchange rate mechanism (ERM II) as a preparatory phase on the path towards euro adoption – the cases of Bulgaria and Croatia” (Az európai árfolyam-mechanizmus (ERM II), az euro bevezetését előkészítő szakasz – Bulgária és Horvátország esete), *Gazdasági jelentés*, 8. szám, EKB, 2020.

konvergenciaértékelés elvégzését. A 2025. június 4-én közzétett 2025. évi konvergenciajelentések pozitívan értékelték Bulgária konvergenciájának mértékét. Ennek alapján az Európai Bizottság javasolta az EU Tanácsának, hogy engedélyezze Bulgária számára az euro bevezetését. Július 8-án a Tanács hivatalosan jóváhagyta Bulgária csatlakozását az euroövezethez, és a bolgár leva visszavonhatatlan átváltási árfolyamát 1,95583 leva/euroban határozta meg. Ez az árfolyam megfelelt a Bulgária ERM II-ben való részvétele során alkalmazott középárfolyamnak, valamint a hosszú ideje fennálló valutatanácsi rendszer keretében alkalmazott rögzített árfolyamnak, biztosítva az átmenet folytonosságát és stabilitását a közös valuta bevezetése során.

A. ábra

A legfontosabb mérföldkövek az euro bevezetésének folyamatában Bulgáriában



Forrás: EKB

Az EU Tanácsának hivatalos döntését követően megkezdődtek a készpénzcserre technikai előkészületei, miközben ezzel párhuzamosan zajlott a Bolgár Nemzeti Bank integrációja az eurorendszerbe. Ezeket az előkészületeket az EKB támogatta, és azok a működési, logisztikai és intézményi szempontok széles körét érintették. Ide tartozott az eurobankjegyek és -érmék gyártásának és forgalomba hozatalának részletes tervezése, kiterjedt tájékoztatási és figyelemfelkeltő kampányok, valamint a bolgár pénzügyi intézmények bevonása az euroövezeti fizetési és elszámolási rendszerekbe. Ezzel párhuzamosan a Bolgár Nemzeti Bank integrálódott az eurorendszer monetáris politikai végrehajtási és devizaügyleteibe, valamint a közös elemzési keretrendszerekbe, beleértve a makrogazdasági előrejelzéseket is. Ezek a lépések együttesen biztosították a készpénzcserre zökkenőmentes lebonyolítását és Bulgária hatékony részvételét az euroövezetben a tagság első napjától kezdve.

Az euro bevezetése várhatóan kézzelfogható gazdasági előnyökkel jár Bulgária számára. A legfontosabb valószínűsíthető előnyök között szerepel a kereskedelem és a közvetlen külföldi befektetések növekedése, amelyet a valutaátváltási költségek megszűnése, az árak fokozottabb átláthatósága és összehasonlíthatósága, a befektetők megnövekedett bizalma, valamint az európai tőkepiacokhoz való kedvezőbb hozzáférés támogat. A gazdaság várhatóan az alacsonyabb hitelfelvételi költségekből is profitál, ami az alacsonyabb országkockázati felárat és a stabilan rögzült inflációs várakozásokat tükrözi. Ezen hatásokon túl az euroövezeti tagság fontos előnyt jelent a gazdasági biztonság és stabilitás szempontjából. Egy kis, erősen integrált gazdaság számára az euroövezethez való csatlakozás növeli az intézményi hitelességet, megszünteti a még meglévő árfolyamkockázatot a nem euroövezeti fő kereskedelmi partnerekkel szemben, és javítja a külső sokkok elnyelésére való képességet a mélyebb pénzügyi integráción keresztül. Végül az euro bevezetése lehetővé teszi Bulgária számára, hogy teljes mértékben

részt vegyen az euroövezet döntéshozatali folyamataiban, és közvetlenül hozzájáruljon a közös gazdasági és monetáris politikák kialakításához.

Az euro bevezetésével kapcsolatos költségek és kockázatok várhatóan korlátozottak és nagyrészt egyszeri jellegűek lesznek. A fő költségek a készpénzcsere gyakorlati előkészületeiből és az árak euróra történő átváltásakor felmerülő lehetséges indokolatlan áremelkedésekből adódnak. Az euro bevezetése előtt Bulgáriában a közvélemény támogatása viszonylag visszafogott volt, ami a lehetséges áremelkedésekkel kapcsolatos aggodalmakat tükrözte. Ez a korábbi euróra való áttérések során is megfigyelhető volt, amikor a közvélemény támogatása általában nőtt az euro bevezetését követően.¹⁸ Ezen aggályok kezelése érdekében a bolgár hatóságok átfogó intézkedés-csomagot hajtottak végre, amely magában foglalta az árak fokozottabb figyelemmel kísérését és a visszaélések megakadályozását célzó ellenőrzéseket, valamint az árak kötelező feltüntetését mindkét pénznemben egy hosszabb időszakon keresztül, 2025. augusztus 8-tól 2026. augusztus 8-ig terjedően. A rendelkezésre álló becslések szerint az átállás hatása az általános árszintre korlátozottnak és egyszeri jellegűnek tűnik, ami nagyjából megegyezik a korábbi euroátállások tapasztalataival.¹⁹ Emellett Bulgária belföldi monetáris kondíciói már az euro bevezetése előtt is szorosan igazodtak az euroövezetéhez, mivel az ország hosszú ideje valutatanácsai rendszert működtetett az euróhoz rögzített árfolyammal. Az euro bevezetése tehát nem csökkenti, hanem erősíti az ország tényleges szuverenitását, mivel erősíti annak hangját az euroövezet döntéshozatalában.

Bár az euro bevezetése fontos lehetőségeket kínál, további szakpolitikai intézkedésekre és reformokra lesz szükség ahhoz, hogy teljes mértékben ki lehessen aknázni előnyeit. A makrogazdasági stabilitás megőrzése és az egyensúlyhiány kialakulásának megelőzése érdekében elengedhetetlen az óvatos, növekedést ösztönző fiskális politika alkalmazása, amelyet erős nemzeti költségvetési keretrendszer támogat. Ezenkívül az euroövezeten belüli reálgazdasági konvergenciát alátámasztó folyamatos strukturális reformok révén fenn kell tartani a termelékenység növekedését. Különösen a munkaerőpiac szűkössége mellett a közelmúltat jellemző erős bérdinamika veszélyeztetheti a versenyképességet, ha azt nem kíséri tartós termelékenységnövekedés. Ezen túlmenően az intézmények megerősítése, az infrastruktúra modernizálása és a képzett munkaerő-kínálat bővítése – az uniós források hatékony felhasználásával támogatott formában –, a pénzügyi fejlődés elmélyítése és a pénzügyi integritás erősítése mellett kulcsfontosságú lesz a hosszú távú növekedés fenntartása, a makrogazdasági reziliencia erősítése és a makrogazdasági egyensúlyhiányok kialakulásának megelőzése.

¹⁸ Lásd Falagiarda, M., Gartner, C. és Osterloh, S., „Bulgaria adopts the euro” (Bulgária bevezeti az eurót), *Gazdasági jelentés*, 8. szám, EKB, 2025, és Dreher, F. és Hernborg, N., „Love at second sight: support for the euro before and after adoption” (Szerelmem második látásra: az euro támogatottsága a bevezetés előtt és után), *EKB-blog*, EKB, 2025. november 4.

¹⁹ Lásd: Aguiari, G., Falagiarda, M., Gartner, C. és Ivanova, E., „Euro adoption and price increases in Bulgaria: separating myths from facts” (Az euro bevezetése és az áremelkedések Bulgáriában: mítoszok és tények szétválasztása), *EKB-blog*, EKB, 2026. április 9. A horvátországi átállás és a korábbi euroátváltások árakra gyakorolt becslült hatásának további részleteiről lásd Falagiarda, M., Gartner, C., Mužić, I. and Pufnik, A., „Has the euro changeover really caused extra inflation in Croatia?” (Az euróra való áttérés valóban extra inflációt okozott Horvátországban?), *EKB-blog*, EKB, 2023. március 7.

2 Adatfüggő és ülésenkénti megközelítés a kamatlábak megállapításához

A Kormányzótanács 2025 első felében négyszer csökkentette az EKB három irányadó kamatlábát, folytatva a 2024-ben megkezdett folyamatot. Ezeket a kamatcsökkentéseket az inflációnak tartósan a 2 százalékos középtávú cél felé haladása mellett szóló következetes bizonyítékok alapján határozta meg. Az EKB három irányadó kamatlába összesen 100 bázisponttal csökkent, aminek eredményeként a betéti rendelkezésre állás kamatlába júniusra 2,00 százalékra mérséklődött. A Kormányzótanács adatfüggő és ülésenkénti megközelítést alkalmazott, anélkül, hogy előre elkötelezte volna magát egy adott kamatpálya mellett. A kevésbé restriktív monetáris politika, a stabil munkaerőpiac, a reáljövedelmek emelkedése és a magánszektor stabil mérlegpozíciója megerősítette az euroövezet gazdaságának ellenálló képességét a globális kereskedelmi feszültségekkel és a geopolitikai bizonytalanságokkal szemben.

Az eurorendszer mérlege 2025-ben 0,1 billió euróval csökkent, év végére 6,3 billió eurót ért el, és folytatódott a 2022-ben megkezdett normalizációs folyamat (lásd a 2.2. szakaszt). Ezt a csökkenést a monetáris politikai portfóliók visszaesése okozta, mivel az eurorendszer már nem hajtott végre újrabefektetéseket eszközvásárlási programjai keretében. Bár a többletlikviditás csökkent, az eurorendszer refinanszírozási műveleteinek igénybevétele továbbra is alacsony maradt, ami a továbbra is bőséges likviditási körülményeket és a piaci finanszírozási alternatívák viszonylag olcsóbb elérhetőségét tükrözi. Az eurorendszer refinanszírozási műveleteihez fedezetként elfogadható eszközök állománya 20,3 billió euróra nőtt.

2025-ben az eurorendszer a kockázathatékony monetáris politikai végrehajtás biztosítása érdekében továbbfejlesztette kockázatkezelési keretrendszerét. A változások elsősorban a fedezeti politikákat érintették, és céljuk az volt, hogy biztosítsák a fedezeti eszközök hitelminőségének értékelésére vonatkozó továbbra is szigorú megközelítést, finomítsák egyes eszközosztályok haircutjainak kiszámítását, valamint a fedezeti keretrendszert az éghajlatváltozással kapcsolatos bizonytalanságok kezeléséhez igazítsák. Az eurorendszer több központi bankja, köztük az EKB, 2025-ben is alacsony vagy negatív nettó jövedelmet realizált. Az EKB által elszenvedett veszteséget a jövőbeli nyereségből írják le (lásd a 2.3. szakaszt és az EKB 2025. évi éves beszámolóját).

2.1 A Kormányzótanács 100 bázisponttal csökkentette az EKB három irányadó kamatlábát

A monetáris politika 2025-ben is a Kormányzótanács azon elkötelezettsége mentén alakult, hogy az inflációt tartósan a 2 százalékos középtávú cél körül stabilizálja. A Kormányzótanács adatfüggő és ülésenként változó megközelítést alkalmazott a megfelelő monetáris politikai irányvonal meghatározása során. Nem kötelezte el

Az EKB irányadó kamatlábait 2025 első felében csökkentette, miközben továbbra is láthatunk arra utaló jeleket, hogy az infláció tartósan a 2 százalékos célérték felé közelít

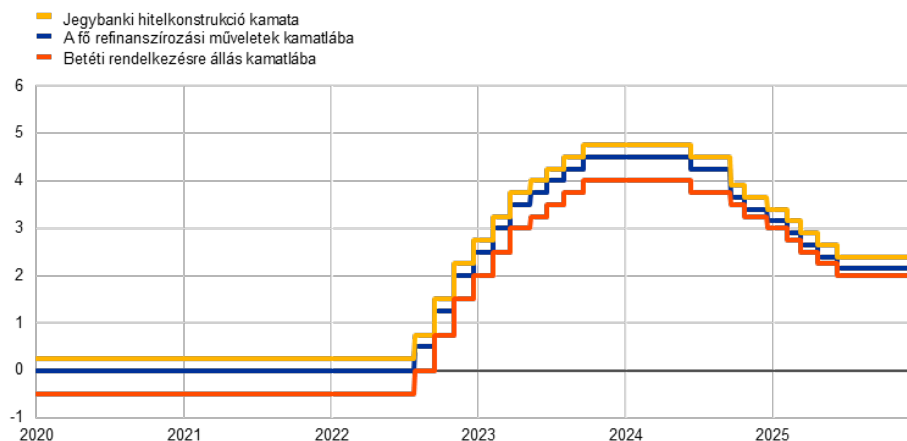
magát előre egy adott kamatpálya mellett, és továbbra is készen állt arra, hogy szükség szerint módosítsa eszközeit annak érdekében, hogy teljesítse mandátumát és biztosítsa a monetáris politika zökkenőmentes transzmisszióját a gazdaságba.

A Kormányzótanács kamatdöntéseit az inflációs kilátásokra és az azokat övező kockázatokra vonatkozó értékelése alapján hozta meg a beérkező gazdasági és pénzügyi adatok, valamint az alapinfláció dinamikája és a monetáris transzmissziós mechanizmus ereje ismeretében. Ez az átfogó értékelés arra a következtetésre juttatta a Kormányzótanácsot, hogy az infláció középtávon tartósan a 2 százalékos cél felé fog mozogni. A Kormányzótanács ezért folytatta a 2024-ben megkezdett kamatcsökkentési folyamatot. Január és június között az EKB három irányadó kamatlábát minden monetáris politikai ülésen csökkentették, összesen 100 bázisponttal (lásd a 2.1. ábrát). A Kormányzótanács júniusi ülése után a betéti rendelkezésre állás kamatlába változatlanul 2,00 százalékon, az irányadó refinanszírozási műveleteké 2,15 százalékon, az aktív oldali rendelkezésre állás pedig 2,40 százalékon maradt.

2.1. ábra

Az EKB irányadó kamatlábai

(százalék)



Forrás: EKB

Megjegyzés: A legfrissebb megfigyelés 2025. december 31-re vonatkozik.

Januárban a Kormányzótanács úgy döntött, hogy 25 bázisponttal csökkenti a kamatlábakat

Az év első monetáris politikai ülésén a Kormányzótanács megállapította, hogy a deflációs folyamat továbbra is a tervezett pályán halad. Az infláció a legfrissebb szakértői előrejelzéseknek megfelelően alakult, és várhatóan az év folyamán visszatér a 2 százalékos középtávú célhoz. A belföldi infláció továbbra is magas maradt, mivel a bérek és egyes szolgáltatások árai csak késve alkalmazkodtak a korábbi inflációs hullámhoz, ugyanakkor a legtöbb alapinflációs mutató azt jelezte, hogy az infláció tartósan visszatér a célértékhez. A bérnövekedés mérséklődésére utaló jelek, valamint az inflációs nyomást tompító nyereségek hatása tovább erősítették a Kormányzótanács azon megítélését, hogy a defláció a várakozásoknak megfelelően halad, ami kevésbé restriktív monetáris politikai alapállást indokolt. Ezért úgy döntött, hogy az EKB három irányadó kamatlábát 25 bázisponttal csökkenti.

A Kormányzótanács megjegyezte, hogy a legutóbbi kamatcsökkentések fokozatosan költségek szempontjából kedvezőbbé teszik az új hitelfelvételt a vállalkozások és a háztartások számára. A finanszírozási feltételek azonban továbbra is szigorúak maradtak, összhangban a továbbra is restriktív monetáris politikával. Bár az euroövezet gazdasága továbbra is nehézségekkel küzdött, a reáljövedelmek emelkedése és a korábbi monetáris politikai szigorítások hatásának gyengülése várhatóan idővel támogatni fogja a kereslet fokozatos fellendülését. Mindazonáltal a növekedési kilátásokat övező kockázatok továbbra is lefelé mutattak, a globális kereskedelemben jelentkező fokozódó súrlódások és a geopolitikai bizonytalanságok – beleértve Oroszország Ukrajna elleni indokolatlan háborúját és a közel-keleti tragikus konfliktust – miatt, amelyek megzavarhatták az energiaellátást és tovább fékezhetik a globális kereskedelmet.

A gazdasági teljesítmény tartós javulásának támogatása érdekében a Kormányzótanács hangsúlyozta a fiskális és strukturális politikák szerepét az euroövezet gazdasága termelékenységének, versenyképességének és ellenálló képességének előmozdításában. Üdvözölte az Európai Bizottság versenyképességi iránytűjét, és hangsúlyozta, hogy további konkrét és ambiciózus strukturális politikák révén kell követni azt Mario Draghi európai versenyképesség javítására irányuló javaslatai és Enrico Letta egységes piac megerősítésére irányuló javaslatai alapján. A kormányokat sürgették, hogy teljes mértékben hajtsák végre az EU gazdasági irányítási keretrendszere szerinti kötelezettségvállalásaikat, elsőbbséget adva a növekedést elősegítő reformoknak és beruházásoknak.

Miután a Kormányzótanács 2024 végén megszüntette az újrabefektetéseket a pandémiás vészhelyzeti vásárlási program (PEPP) keretében, valamint már 2023 júliusától az eszközvásárlási program (APP) esetében is, megállapította, hogy az APP- és a PEPP-portfóliók mérsékelt és kiszámítható ütemben csökkennek (lásd a 2.2. szakaszt a portfóliók alakulásáról). Ezenkívül a bankok 2024 decemberében visszafizették a célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek (TLTRO-k) keretében felvett fennmaradó összegeket, ezzel lezárva a mérleg normalizálási folyamatának ezen részét.

Az EKB szakértői által márciusban készített makrogazdasági előrejelzések az euroövezetre vonatkozóan az általános infláció enyhe felfelé történő módosítását tartalmazták, amely 2025-ben várhatóan átlagosan 2,3 százalék lesz, elsősorban a vártnál erőteljesebb energiaár-dinamika miatt. E felülvizsgálat ellenére az alapinfláció legtöbb mutatója továbbra is arra utalt, hogy az infláció középtávon tartósan a 2 százalékos cél körül fog stabilizálódni. A bérek növekedése a várakozásoknak megfelelően továbbra is mérséklődött, míg a nyereségek továbbra is tompították az inflációs nyomást. E fejlemények fényében a Kormányzótanács úgy döntött, hogy márciusban további 25 bázisponttal csökkenti az EKB három irányadó kamatlábát.

A Kormányzótanács megjegyezte, hogy a monetáris politika egyre inkább lényegesen kevésbé szigorúvá válik, mivel a kamatcsökkentések csökkentik a vállalkozások és a háztartások hitelfelvételi költségeit, és támogatják a hitelállomány növekedésének felgyorsulását. A hitelezés ugyanakkor összességében továbbra is visszafogott maradt. A szakértők 2025-re vonatkozó gazdasági növekedési

A Kormányzótanács márciusban további 25 bázisponttal csökkentette a kamatlábakat...

előrejelzését 0,9 százalékra csökkentették, ami a gyengébb exportnak és a visszafogott beruházásoknak, valamint a fokozott kereskedelmi és politikai bizonytalanságnak tudható be. A növekvő reáljövedelmek és az alacsonyabb hitelfelvételi költségek továbbra is kulcsszerepet játszottak abban, hogy idővel fokozatosan élénküljön a kereslet, azzal párhuzamosan, hogy a korábbi monetáris politikai szigorítás fékező hatása fokozatosan enyhült.

...miközben megerősítette elkötelezettségét az adatokon alapuló, ülésenként változó megközelítés iránt a nagyfokú bizonytalanság közepette

A növekvő bizonytalanság közepette a Kormányzótanács megerősítette elkötelezettségét az adatokon alapuló, ülésenként változó megközelítés iránt a megfelelő monetáris politikai irányvonal meghatározása során. Ismételten hangsúlyozta, hogy nem kötelezi el magát egy adott kamatpálya mellett, és továbbra is készen áll arra, hogy eszközeit szükség szerint módosítsa az árstabilitási mandátumának teljesítése érdekében.

A kamatokat áprilisban ismét csökkentették, mivel erősödött a bizalom abban, hogy az infláció tartósan visszatér a célhoz

Mivel az infláció célszintjéhez való tartós visszatérésbe vetett bizalom tovább erősödött, a Kormányzótanács áprilisban úgy döntött, hogy az EKB három irányadó kamatlábát ismét 25 bázisponttal csökkenti. A dezinflációs folyamat továbbra is stabilnak volt mondható, márciusban mind az általános, mind a maginfláció csökkent. A szolgáltatások inflációja jelentősen mérséklődött, és az alapinfláció legtöbb mutatója az infláció EKB 2 százalékos középtávú céljához történő tartós visszatérését jelezte. A bérnövekedés továbbra is mérséklődés jeleit mutatta, és a nyereség továbbra is részben ellensúlyozta a magas bérnövekedés inflációra gyakorolt hatását, hozzájárulva a belföldi árnyomás enyhüléséhez.

Az euroövezet gazdasága ellenállt a globális sokkhatásoknak

A Kormányzótanács megállapította, hogy az euroövezet növekedési kilátásai a kereskedelmi feszültségek fokozódása miatt romlottak. E feszültségek növelték a bizonytalanságot, és kockázatot jelentettek a háztartások és a vállalatok bizalmára nézve. Ezenkívül a kereskedelmi feszültségekre adott kedvezőtlen és volatilis piaci reakció valószínűleg szigorító hatással volt a finanszírozási feltételekre, ami tovább nehezítette az euroövezet növekedési kilátásait. Ugyanakkor az euroövezet gazdasága bizonyos mértékű ellenálló képességet fejlesztett ki a globális sokkhatásokkal szemben. A stabil munkaerőpiac, a reáljövedelmek emelkedése és a támogató monetáris politika támogathatják a fogyasztást, míg a nemzeti és uniós szintű védelmi kiadásokra és infrastrukturális beruházásokra irányuló kezdeményezések a feldolgozóipari tevékenységet erősítik. A magas geopolitikai kockázatot figyelembe véve a Kormányzótanács ismételten hangsúlyozta a fiskális és strukturális politikák fontosságát az euroövezet termelékenységének és versenyképességének javítása érdekében, és a szabályozási keretrendszerek egyszerűsítését, valamint a megtakarítási és beruházási unió létrehozását célzó javaslatok gyors elfogadását szorgalmazta. E rendkívüli bizonytalanság fényében a Kormányzótanács ismételten megerősítette azon szándékát, hogy a kamatdöntések során adatvezérelt, ülésenként változó megközelítést alkalmaz.

Mivel az infláció az EKB 2 százalékos középtávú célja körül mozgott, júniusban a kamatlábakat további 25 bázisponttal csökkentették

Az év előrehaladtával a Kormányzótanács egyre inkább meggyőződött arról, hogy az inflációs dinamika összhangban van a céllal, miközben a gazdaság fokozatos helyreállása volt megfigyelhető. Júniusban úgy döntött, hogy az EKB három irányadó kamatlábát további 25 bázisponttal csökkenti. Az infláció ekkor már a cél körül mozgott. Az eurorendszer szakértőinek legfrissebb előrejelzései szerint az általános infláció 2025-ben és 2026-ban is csökkenni fog, elsősorban az alacsonyabb

energiaárak és az erősebb euro miatt. Az energia és az élelmiszerek nélküli inflációra vonatkozó előrejelzések lényegében változatlanok maradtak, a bérnövekedés pedig láthatóan mérséklődött, hozzájárulva az infláció célhoz való tartós visszatéréséhez. Az év első negyedében a gazdasági növekedést az a tény ösztönözte, hogy a vállalkozások a várható vámemelések előtt előrehozták exportjukat. A növekedést azonban az erős belföldi kereslet is támogatta.

A Kormányzótanács megállapította, hogy enyhültek a pénzügyi piaci volatilitás szigorító hatásával kapcsolatos aggodalmak, amelyek áprilisban a kereskedelmi feszültségek hatására jelentkeztek. A globális kereskedelempolitikákkal kapcsolatos pozitívabb hírek és a globális kockázati hangulat javulása hozzájárult ehhez a stabilizációhoz. A vállalati hitelfelvételi feltételek tovább javultak, a hitelkamatok csökkentek, a vállalati kötvények felárai szűkültek, míg a részvényárak emelkedtek. Ezenkívül mind a vállalkozások, mind a háztartások számára javultak a banki hitelezési feltételek.

E kedvező fejlemények ellenére a Kormányzótanács úgy értékelte, hogy a növekedést érintő kockázatok továbbra is lefelé mutatnak, ami a globális kereskedelmi feszültségeknek és a geopolitikai bizonytalanságnak tudható be. Ugyanakkor hangsúlyozta, hogy a kedvező finanszírozási feltételek és a megnövekedett állami beruházások várhatóan középtávon támogatni fogják az ellenálló képességet. Az inflációs kilátások a szokásosnál bizonytalanabbak voltak, ami a volatilis globális kereskedelmi környezetet tükrözte, amely kétoldalú kockázatokat teremtett. A Kormányzótanács különösen arra figyelmeztetett, hogy az infláció alacsonyabb szinten is alakulhat, ha a magasabb vámok az euroövezet exportja iránti alacsonyabb kereslethez vezetnek, és a túlkapacitással rendelkező országokat az euroövezetbe irányuló exportjuk átirányítására ösztönzik. Úgy ítélte meg, hogy a kereskedelmi feszültségek fokozott volatilitáshoz és kockázatkerüléshez vezethetnek a pénzügyi piacokon, ami visszafogná a belföldi keresletet, és ezáltal az inflációt is mérsékelné. Ezzel szemben az infláció a vártnál magasabb lehet, ha a globális ellátási láncok széttöredezettége megemelné az importárak szintjét, és tovább növelné a hazai gazdaság kapacitáskorlátait.

A Kormányzótanács júliusban úgy döntött, hogy a kamatokat változatlanul hagyja

Az év második felének kezdetén, júliusban a Kormányzótanács úgy döntött, hogy a kamatlábakat változatlan szinten tartja. Az infláció az EKB 2 százalékos középtávú célértéknél maradt, és a beérkező adatok nagyjából összhangban voltak a Kormányzótanács korábbi inflációs kilátásokra vonatkozó értékelésével. A belföldi árnyomás tovább enyhült, mivel a bérnövekedés mérséklődött. A kihívásokkal teli globális feltételek ellenére az euroövezet gazdasága összességében ellenállónak bizonyult, amit a stabil munkaerőpiaci feltételek, a reáljövedelmek emelkedése és a kedvező finanszírozási feltételek is támogattak. A kamatlábak változatlan szinten tartásáról szóló döntés a Kormányzótanács erősödő meggyőződését tükrözte, miszerint a kamatszintek elérték azt a megfelelő szintet, amely biztosítja, hogy az infláció célhoz való konvergenciája tartósan bizonyuljon.

A Kormányzótanács szeptemberben is változatlanul hagyta a kamatlábakat...

A júliuséhoz hasonló helyzetben a Kormányzótanács szeptemberben ismét úgy döntött, hogy változatlanul hagyja a kamatlábakat. Az EKB szakértőinek frissített előrejelzései szerint az általános infláció 2025-ben átlagosan 2,1 százalék, ami kissé magasabb a korábbi előrejelzésnél, majd 2026-ban 1,7 százalékra, 2027-ben pedig

1,9 százalékra csökken. A 2025-re vonatkozó növekedési előrejelzést 1,2 százalékra felfelé módosították, ami a vártnál erősebb belföldi keresletet tükrözi, míg a 2026-ra vonatkozó előrejelzést kissé lefelé módosították, mivel a folytatódó globális bizonytalanságok várhatóan negatívan hatnak a gazdasági tevékenységre. A szeptemberi döntés hangsúlyozta a Kormányzótanács adatokon alapuló, ülésenként változó megközelítését a kamatlábak megállapítását illetően a tartós globális bizonytalanságok közepette.

...mivel a gazdaság 2025 első felében a vártnál erősebb maradt

A gazdasági tevékenység 2025 első felében kumuláltan 0,7 százalékkal nőtt, amit a stabil fogyasztói kiadások és beruházások támogattak. A trendek alapján az volt várható, hogy a magasabb vámok, a globális verseny és az erősebb euro visszafogják a növekedést az év hátralévő részében. Ezek a hatások azonban 2026-ban várhatóan csökkennek, mivel a fogyasztói kiadások és az üzleti beruházások kedvezően reagálnak a finanszírozási feltételek enyhülésére és a munkaerőpiac tartós stabilitására. Az infláció stabil maradt és közel állt az EKB céljához. A belföldi árnyomás tovább enyhült, amit a mérséklődő bérnövekedés és a termelékenység javulása támogatott, ami hozzájárult a munkaerőköltségek lassúbb növekedéséhez.

A Kormányzótanács a növekedést fenyegető kockázatokat az év elején tapasztaltaknál kiegyensúlyozottnak ítélte. Bár a kereskedelmi feszültségek és a geopolitikai bizonytalanságok továbbra is fennálltak, a közelmúltbeli kereskedelmi megállapodások csökkentették a globális keresletet és a bizalmat terhelő kockázatokat. A vártnál magasabb védelmi és infrastrukturális kiadások, valamint a termelékenységet növelő reformok további támogatást nyújtanak a növekedéshez középtávon. Ugyanakkor a Kormányzótanács továbbra is úgy vélte, hogy az inflációs kilátásai a korábbi üléseken megfogalmazott okok miatt a szokásosnál bizonytalanabban alakulnak.

A Kormányzótanács októberben a kamatokat változatlanul hagyta

Októberben a Kormányzótanács éves külső ülését Frankfurton kívül, a Banca d'Italia szervezésében Firenzében tartotta. Ismét úgy döntött, hogy a kamatlábakat változatlanul hagyja, mivel az infláció továbbra is közel állt a 2 százalékos középtávú célhoz, és az inflációs kilátások értékelése lényegében változatlan maradt.

A gazdasági aktivitás a harmadik negyedévben mérsékelten bővült, amit a szolgáltatási szektor erőteljes teljesítménye hajtott – különösen a turizmus és a digitális szolgáltatások –, ellensúlyozva a feldolgozóipar gyengeségét, amelyet továbbra is a magasabb vámok és a globális verseny ellenszélei terheltek. A belföldi kereslet tekintetében azt várták, hogy az továbbra is ellenálló marad, mivel a fogyasztói kiadásokat a reáljövedelmek emelkedése, a kormányzati infrastrukturális és védelmi beruházások, valamint a kedvező finanszírozási feltételek is támogatták. A külső kereslet azonban kihívásokkal szembesült, az áruexport csökkenése és a kereskedelmi bizonytalanságok miatt. Az éves infláció szeptemberben enyhe mértékben 2,2 százalékra emelkedett, elsősorban az energiaárak ingadozása miatt. Ugyanakkor a mérsékelt bérnövekedés és a termelékenység javulása a várakozások szerint továbbra is enyhítette a belföldi árnyomást, és a hosszabb távú inflációs várakozások továbbra is stabilan rögzítettek maradtak.

A Kormányzótanács úgy döntött, hogy a digitális euro projekt következő szakaszába lép

A Kormányzótanács ismét kifejezte elkötelezettségét amellyel, hogy a lakossági és nagykereskedelmi központi banki pénzt a digitális korszak követelményei számára

A Kormányzótanács 2025. évi utolsó ülésén is úgy döntött, hogy a kamatokat változatlanul hagyja

alkalmassá tegye. Ennek jegyében úgy döntött, hogy a digitális euro projekt következő szakaszába léphet, hogy biztosítsa a potenciális kibocsátás technikai felkészültségét, miután a jogszabályt elfogadták, és támogassa Európa digitális szuverenitását (lásd a 4. keretes írást).

A Kormányzótanács az évet újabb kamatváltoztatlansági döntéssel zárta. Az eurorendszer szakértőinek decemberi előrejelzése szerint az infláció 2025-ben átlagosan 2,1 százalék, 2026-ban 1,9 százalék, 2027-ben 1,8 százalék és 2028-ban 2,0 százalék lesz. A 2026. évi inflációs előrejelzést felfelé módosították, főként azért, mert a szakértők a szolgáltatások inflációjának a korábbi előrejelzésekben vártnál lassabb csökkenésére számítottak. A szeptemberi előrejelzésekhez képest enyhén magasabb inflációs pálya, valamint az infláció 2028-ra várt célszintre való visszatérése tovább erősítette a monetáris politikai kamatlábak változatlanul hagyása melletti érveket. Ezenkívül az euroövezet gazdasága a globális kereskedelmi és geopolitikai feszültségek jelentette kihívások ellenére is ellenálló maradt, amit a stabil munkaerőpiacok, a reáljövedelmek emelkedése és a kormányzati kiadások is támogattak.

A gazdaság hitelkondíciói összességében stabilak voltak, míg az euroövezeti bankok továbbra is ellenállóak maradtak, amit erős tőke- és likviditási mutatók, szilárd eszközminőség és stabil jövedelmezőség támasztott alá. A geopolitikai bizonytalanság és a globális pénzügyi piacokon a hirtelen átázás lehetősége az euroövezet pénzügyi stabilitását fenyegető kockázatnak minősült, és a Kormányzótanács ismételten hangsúlyozta, hogy a makroprudenciális politika továbbra is az első védelmi vonal a pénzügyi sebezhetőségek kialakulása ellen, növelve az ellenálló képességet és megőrizve a makroprudenciális mozgásteret.

A Kormányzótanács ismételten megerősítette elkötelezettségét az adatvezérelt, ülésenként változó megközelítés mellett a megfelelő monetáris politikai alapállás meghatározása során.

2.2 Az eurorendszer mérlegének normalizációja tovább folytatódott

Az eurorendszer mérlege fokozatosan csökkent, mivel a monetáris politikai portfóliókban tartott eszközállomány visszaesett

2025-ben az eurorendszer mérlegének 2022-ben megkezdődött fokozatos normalizálódása folyamatosan folytatódott. Az év végére a mérleg 6,3 billió euróra zsugorodott a 2024 végi 6,4 billió euróról. Ezt a csökkenést elsősorban az APP- és a PEPP-portfóliókban tartott értékpapírok állományának folyamatos csökkenése okozta.

2025 végén a monetáris politikai célokra tartott értékpapírok állománya 3,7 billió eurót tett ki, ami 0,5 billió eurós csökkenést jelent a 2024-es év végéhez képest. Ezek az értékpapírok a teljes eszközállomány 60 százalékát tették ki, ami az egy évvel korábbi 67 százalékos arányhoz képest csökkenést jelent. Az eurorendszer refinanszírozási műveletei keretében az euroövezeti hitelintézeteknek nyújtott hitelek továbbra is korlátozottak maradtak, és mintegy 37 milliárd eurót tettek ki a 2024 végi 34 milliárd euróhoz képest. Ugyanakkor a mérlegben szereplő egyéb pénzügyi

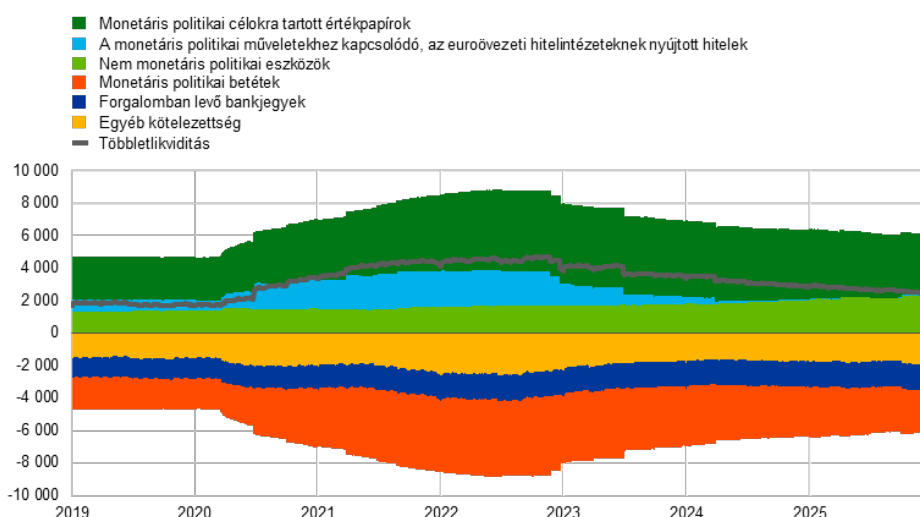
eszközök (devizában denominált eszközök, arany és nem monetáris politikai portfóliókban szereplő euróban denominált értékpapírok) 0,4 billió euróval nőttek. Ez a növekedés elsősorban az aranyárfolyam emelkedésének tudható be.

A forrásoldalon a hitelintézetek tartalékállományának teljes összege (beleértve a betéti rendelkezésre állás igénybevételét is) 2025 végére 2,6 billió euróra csökkent a 2024 végi 3,0 billió euróról. Ez az összes kötelezettség 41 százalékát jelentette, szemben az előző évi 47 százalékkal. A forgalomban lévő bankjegyek állománya lényegében változatlan maradt, 1,6 billió eurót tett ki, ami az összes forrás 26 százalékának felelt meg, szemben az egy évvel korábbi 25 százalékkal. Az egyéb kötelezettségek, beleértve a költségvetés betéteit, az egyéb nem monetáris politikai betéteket, az átértékelési számlákat, valamint a tőkét és tartalékokat, 0,2 billió euróval nőttek.

2.2. ábra

Az eurorendszer konszolidált mérlegének alakulása

(milliárd EUR)



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 tartalékképzési kötelezettségen és a betéti rendelkezésre állás igénybevételén felül.

APP és PEPP portfóliófejlesztések

A tartalékok passzív csökkentése biztosította a többlet tartalékok zökkenőmentes és előre jelezhető csökkenését, anélkül, hogy ez kedvezőtlenül hatott volna a piac működésére

A Kormányzótanács döntéseivel összhangban az eurorendszer monetáris politikai portfóliói 2025-ben tovább csökkentek. Az APP keretében 2023 júliusában, a PEPP keretében pedig 2024 végén lezárult újrabefektetések után 2025 volt az első év a programok indulása óta, amelyben az eurorendszer nem hajtott végre monetáris politikai eszközvásárlásokat.

Az APP keretében végrehajtott visszaváltások összege 351,4 milliárd eurót tett ki, ami az év végére a portfólió állományát (amortizált bekerülési értéken) 2,3 billió euróra csökkentette. A közszektor eszközeinek megvásárlására irányuló program (PSPP) tette ki a legnagyobb mennyiségű lejáró értékpapírt, ami a PSPP-állományt

1,9 billió euróra, az APP-portfólió 80 százalékára csökkentette. 2025 végén a PSPP-állomány súlyozott átlagos lejárata 6,8 év volt, azaz alapvetően nem változott. Az eszközfedezetű értékpapírok az APP-portfólió kevesebb mint 1 százalékát (3 milliárd eurót) tették ki, míg a fedezett kötvények 9 százalékot (210 milliárd eurót), a vállalati szektor értékpapírai pedig 11 százalékot (249 milliárd eurót) képviseltek.

A PEPP keretében a tőke-visszafizetések 2025-ben 185,9 milliárd eurót tettek ki, így a portfólió állománya az év végére (amortizált bekerülési értéken) 1,4 billió euróra csökkent. A közszektor értékpapírai az év végén a PEPP portfóliójának 97 százalékát (1,4 billió eurót) tették ki, súlyozott átlagos lejárata 7,0 év volt. A vállalati szektor értékpapírai 3 százalékot (41 milliárd eurót) tettek ki, míg a fedezett kötvények kevesebb mint 1 százalékot (5 milliárd eurót) képviseltek. A PEPP-visszaváltásokra vonatkozóan 2025 januárjában bevezetett átlátható közzétételi ütemterv támogatta az állományok rendezett felszámolását. Az ütemterv összehangolta a PEPP-adatok közzétételét, beleértve a visszamenőleges és előretekintő visszaváltási profilokat, az APP adataival, biztosítva a két portfólió közötti konzisztenciát és előrejelezhetőséget.

Az APP és a PEPP együttes állománya 2025-ben 537,3 milliárd euróval csökkent, így a monetáris politikai értékpapír-portfólió teljes értéke év végén 3,7 billió euro volt. Az eurorendszer passzív mérlegcsökkentésre való teljes átállása az év során zökkenőmentesen zajlott, és nem volt jele annak, hogy ez kedvezőtlenül hatott volna a piac működésére. A likviditási feltételek rendezettek maradtak, a repópiacok hatékonyan működtek, és a magánszektorbeli befektetők továbbra is stabil keresletet mutattak az eurovezeti hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok iránt.

Összességében a 2025-ös fejlemények megerősítik, hogy a monetáris politikai portfólióállományok felszámolása a várakozásoknak megfelelően halad. A passzív csökkentési rendszer stabil alapot biztosított az eurorendszer mérlegének további normalizálódásához. Ez a megközelítés elősegítette a többlet tartalékok alacsonyabb szintjére való zökkenőmentes és átlátható átállást, miközben megőrizte a stabil piaci feltételeket.

Az eurorendszer refinanszírozási műveleteinek alakulása

2025 végén az eurorendszer refinanszírozási műveleteinek fennálló összege 36,7 milliárd euro volt, ami 2,5 milliárd eurós marginális növekedést jelent 2024 végéhez képest. Ezeknek a műveleteknek az igénybevétele továbbra is alacsony szinten maradt, ami a jelentős többletlikviditást és az eurorendszer finanszírozásának magasabb költségeit tükrözi a piaci alternatívákhoz képest. Az év végén a fő refinanszírozási műveletek és a három hónapos hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek fennálló összege 25,0, illetve 11,7 milliárd euro volt. Decemberben az EKB felkérte a bankokat, hogy évente legalább egyszer teszteljék hozzáférésüket a fő refinanszírozási műveletekhez és/vagy a három hónapos hosszabb lejáratú

A refinanszírozási műveletekben való részvétel továbbra is történelmileg alacsony szinten maradt

refinanszírozási műveletekhez, saját döntésük szerinti ajánlati összeggel, az eurorendszer általános fedezeti keretrendszerének megfelelő fedezet mellett.²⁰

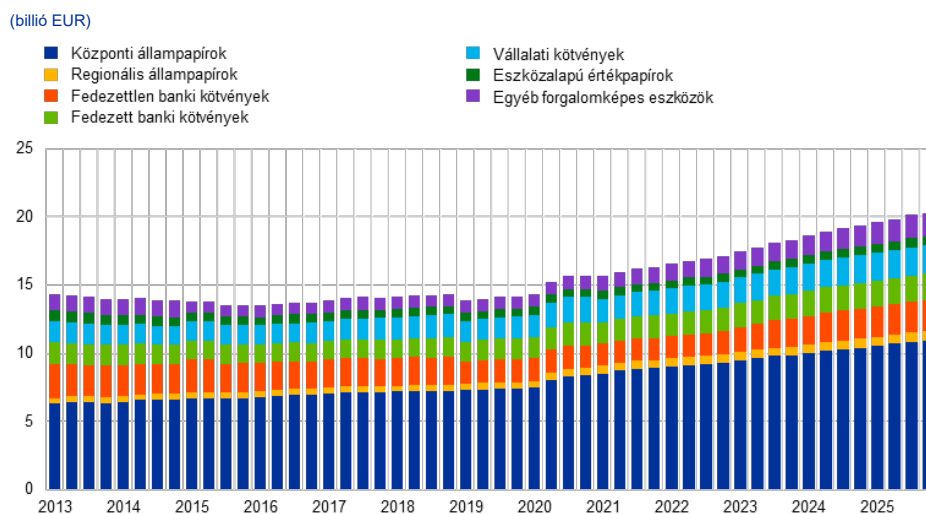
Az elfogadható forgalomképes eszközök és a mobilizált fedezetek alakulása

A fedezetként elfogadható és mobilizált biztosítékok tovább növekedtek, amelyhez leginkább a központi kormányzat által kibocsátott értékpapírok járultak hozzá

Az eurorendszer refinanszírozási műveleteihez fedezetként elfogadható forgalomképes eszközök nominális értéke 2025-ben 939 milliárd euróval nőtt, és az év végén elérte a 20,3 billió eurót (2.3. ábra). Az elfogadható fedezetállomány növekedését elsősorban az államkötvény-kibocsátás bővülése hajtotta. Továbbra is a központi kormányzat által kibocsátott értékpapírok jelentették a legnagyobb eszközosztályt (10,9 billió euro). A további jelentős eszközosztályok közé tartoztak a fedezetlen banki kötvények (2,3 billió euro), a vállalati kötvények (2,1 billió euro) és a fedezett banki kötvények (2,0 billió euro). Eközben az olyan eszközosztályok, mint a regionális kormányzatok értékpapírai (688 milliárd euro), az eszközalapú értékpapírok (669 milliárd euro) és más forgalomképes eszközök (1,7 billió euro) az elfogadható eszközök korlátozottabb hányadát tették ki.

2.3. ábra

Az elfogadható forgalomképes eszközök alakulása



Forrás: EKB

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

A mobilizált fedezetek 2025-ben 53 milliárd euróval nőttek, és az év végére 1,6 billió eurót értek el (2.4. ábra). Ugyanakkor az eurorendszer refinanszírozási műveleteinek volumene az egész év során alacsony maradt, ami az eurorendszer által nyújtott hitelek és a mozgósított fedezetek teljes összegének arányában történelmileg alacsony szintet eredményezett, amely év végén mindössze 1,4 százalék volt. A fedezett banki kötvények, a hitelkövetelések és az eszközfedezetű értékpapírok

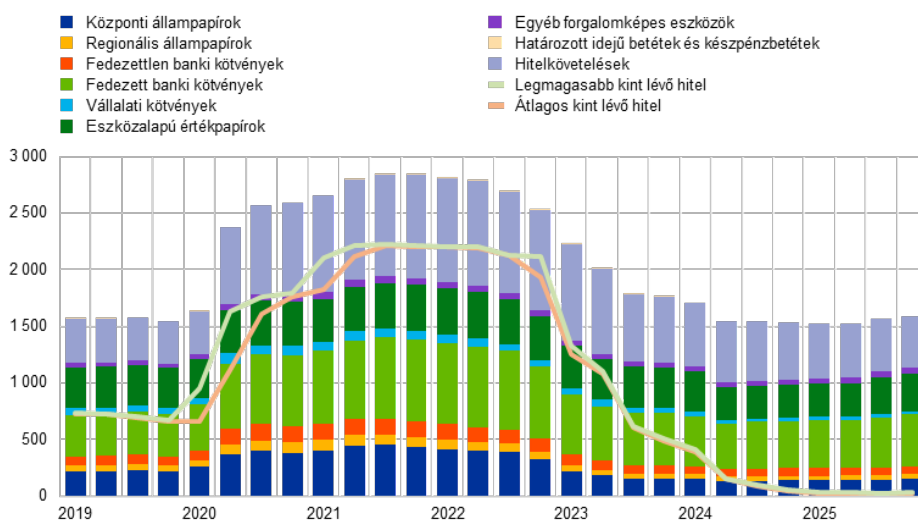
²⁰ Lásd: „Counterparties invited to regularly test their operational readiness to access Eurosystem standard refinancing operations” (A partnerek számára ajánlott a működési felkészültség rendszeres tesztelése az eurorendszer standard refinanszírozási műveleteihez való hozzáférés biztosítása érdekében), *sajtóközlemény*, EKB, 2025. december 19.

továbbra is a legnagyobb mértékben mozgósított eszközosztályok maradtak. Az eszközfedezetű értékpapírok mozgósítása 2025 során enyhén emelkedett, miközben a legnagyobb visszaesés a hitelkövetelések esetében volt megfigyelhető. Az eurorendszer monetáris politikai végrehajtási keretrendszere 2025-ben számos változáson ment keresztül a fedezetként mobilizálható eszközök hitelminősítési és kockázatkezelési keretrendszereit illetően (lásd a 2.3. szakaszt).

2.4. ábra

A mobilizált fedezetek alakulása

(milliárd EUR)



Forrás: EKB

Megjegyzések: A fedezetekre vonatkozóan minden egyes negyedév esetén a hó végi adatok átlagai, valamint az értékelés és haircutok utáni értékek vannak feltüntetve. A hitelállományra vonatkozóan napi adatok kerültek felhasználásra.

2.3 Az eurorendszer tovább erősítette pénzügyi kockázatkezelési keretrendszerét

Az eurorendszer folyamatosan kezeli a monetáris politikai műveleteivel járó pénzügyi kockázatokat. Kockázatkezelési funkciójának célja a kockázati hatékonyság elérése, a kockázatvállalásnak a monetáris politikai célok eléréséhez szükséges szintre való korlátozása.

Az eurorendszer kockázatkezelési keretrendszerének 2025. évi főbb változásai a fedezeti politikához kapcsolódtak, és az alábbiakat foglalták magukban: 1) bizonyos fedezeti eszközök hitelminőségének értékeléséhez használt külső minősítések alkalmazásának változásai, 2) célzott fejlesztések bevezetése specifikus fedezeti eszközök kockázatkezelési keretrendszerében, 3) az „éghajlati tényező” bevezetése bizonyos mobilizált fedezeti eszközök értékelésébe az éghajlatváltozással kapcsolatos bizonytalanságok tükrözése érdekében, 4) valamint az éghajlatváltozási kockázatok beépítése a nemzeti központi bankok saját hitelminősítési rendszerei (ICAS-ok) által kiadott minősítésekbe. Az APP- és PEPP-portfóliókhoz kapcsolódó kockázatokat továbbra is a kialakított kockázatellenőrzési keretrendszerek szerint kezelték.

Több eurorendszerbeli központi bank továbbra is veszteségeket könyvelt el az alacsonyabb kamatköltségek ellenére

Az eurorendszer több központi bankja, köztük az EKB, 2025-ben is alacsony vagy negatív nettó jövedelmet realizált. Bár az EKB irányadó kamatlábait csökkentették, a legtöbb eurorendszerbeli központi bank mérlegében szereplő kötelezettségek költsége meghaladta az APP- és PEPP-értékpapír-portfóliókból származó jövedelmet, ami negatív nettó kamateredményhez vezetett. Ezen túlmenően a devizák euróhoz viszonyított leértékelődése negatívan hatott egyes központi bankok devizatartalék-portfóliójára. Az ilyen veszteségek nem befolyásolják az eurorendszer képességét az árstabilitási cél elérésére és a hatékony működésre. Ha egy központi bank negatív jövedelmet realizál, akkor az előző években felhalmozott pénzügyi tartalékokat felhasználhatja annak ellensúlyozására, vagy mérlegében rögzítheti, hogy azt a jövőbeli nyereséggel ellensúlyozza. Ezen túlmenően az eurorendszer pénzügyi tartalékainak jelentős növekedése, amelyet a magasabb ártékelési számlák – különösen az aranytartalékokhoz kapcsolódóak – okoztak, jelentősen hozzájárult pénzügyi ellenálló képességének erősödéséhez.

Változások az eurorendszer pénzügyi kockázatkezelési keretrendszerében

Az új szabályok szerint a második legjobb minősítés határozza meg a magánszektor és az euroövezeten kívüli közszektor eszközeinek fedezetképességét és a haircutok mértékét

Az eurorendszer pénzügyi kockázatkezelési keretrendszere 2025-ben több változáson ment keresztül.

Először is, [2025 februárjában a Kormányzótanács úgy döntött, hogy módosítja a magánszektor eszközei külső hitelminősítéseinek használatára vonatkozó szabályokat](#), a végrehajtást pedig legkorábban a bejelentés dátumától számított 18 hónap elteltével tervezik. A változás a külső hitelminősítő intézmények (külső hitelminősítő intézetek) által a magánszektorbeli eszközökre – például fedezetlen banki kötvényekre, fedezett banki kötvényekre és nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott eszközökre – adott minősítésekre vonatkozik, és kiterjed az euroövezeten kívüli közszektorbeli eszközökre is, amennyiben azok az eurorendszer monetáris politikai műveleteiben fedezetként elfogadhatók. A módosítás bevezetését követően az ilyen eszközök esetében az elfogadott külső hitelminősítő intézetek által adott minősítések közül a második legjobb minősítés kerül figyelembevételre a felhasználhatóságuk meghatározásakor, valamint az alkalmazandó értékelési haircutok megállapításakor. A módosított szabályok jobban hasznosítják a rendelkezésre álló külső hitelminősítési információkat. Azoknál az eszközöknél, amelyekre csak egy elfogadott KHMI-től származó hitelminősítés áll rendelkezésre, a rendelkezésre álló hitelminősítést egy fokozattal lejjebb sorolják, hogy meghatározzák a fedezetként való felhasználásra vonatkozó minősítést. Az euroövezeti közszektor (pl. az euroövezeti központi, regionális és helyi kormányzatok; az euroövezetben letelepedett, EU-beli részvényesekkel rendelkező nemzetközi és szupranacionális kibocsátók; valamint az EKB által elismert ügynökségek) által kibocsátott vagy garantált eszközöket továbbra is a jelenlegi elsődleges minősítési szabály alapján értékelik. Ezen eszközök esetében az eurorendszer rendszeresen felhasználja az összes rendelkezésre álló hitelminőségi információt, és fokozott átvilágítási eljárásokat alkalmaz. Az eszközalapú értékpapírok esetében a már alkalmazott második legjobb kibocsátási minősítés szabálya változatlan marad.

A kockázatkezelési keretrendszer felülvizsgálata a haircutmódszertan javítását eredményezte

Másodszor, az eurorendszer 2025-ben [felülvizsgálta a fedezett hitelműveletek kockázatkezelési keretrendszerét](#). Az eurorendszer kockázatkezelési intézkedéseket alkalmaz a hitelműveleteinek alapjául szolgáló eszközökre, hogy megvédje magát a pénzügyi veszteség kockázatától, ha az eszközöket egy partner nemteljesítése miatt el kell adni. A felülvizsgálat célja annak biztosítása volt, hogy a keretrendszer továbbra is védelmet nyújtson, konzisztens legyen és az eszközosztályok között kockázati egyenértékűséget biztosítsa. Az egyik kockázatkezelési intézkedés értékelési haircutok formájában valósul meg, amely csökkenti a monetáris politikai hitelműveletek során egy adott biztosíték értékre felvehető hitel összegét. A felülvizsgálatot követően az eurorendszer úgy döntött, hogy célzott javításokat vezet be a leértékelési módszertanban, különös tekintettel a saját felhasználásra szánt fedezett kötvényekre, a visszatartott eszközalapú értékpapírokra és az egyedi hitelkövetelésekre. Ezeknek a változásoknak a bevezetése legkorábban 2026 novemberére tervezett.

A biztosítékok értékelésére alkalmazott „éghajlati tényező” hozzájárul a klímaváltozással kapcsolatos bizonytalanságok kezeléséhez

Harmadszor, az éghajlati kockázatok kezelésére irányuló erőfeszítéseinek részeként a [Kormányzótanács júliusban úgy döntött, hogy „éghajlati tényezőt” vezet be a biztosítéki keretrendszerbe](#). Az éghajlati tényező, amelynek bevezetése 2026. június 15-ére tervezett, csökkentheti bizonyos fedezetként felajánlott forgalomképes eszközök értékét, attól függően, hogy azok milyen mértékben vannak kitéve az éghajlatváltozással kapcsolatos bizonytalanságoknak. Az intézkedés célja, hogy védőpufferként szolgáljon az éghajlatváltozáshoz kapcsolódó átmeneti sokkok esetleges pénzügyi hatásaival szemben. Kiegészíti az eurorendszer meglévő kockázatkezelési keretrendszerét az előretekintő éghajlati forgatókönyv-elemzések beépítésével, és ezáltal javítja az eurorendszer monetáris politikája végrehajtásának megbízhatóságát. Az éghajlati tényező a nem pénzügyi vállalatok és azok kapcsolt vállalkozásai által kibocsátott forgalomképes eszközökre fog összpontosítani, és azt úgy fogják kalibrálni, hogy biztosítsa a fedezetek megfelelő rendelkezésre állását is. Az éghajlati tényezőt – annak hatókörét és kalibrációját is beleértve – a Kormányzótanács rendszeresen felülvizsgálja. A zöld átállással kapcsolatos kedvezőtlen eseményekhez kapcsolódó bizonytalanságok kezelésével az eurorendszer megerősíti képességét az éghajlati változásokkal kapcsolatos pénzügyi kockázatok mérséklésére.

Az ICAS-hitelminősítések figyelembe vették az éghajlatváltozással kapcsolatos kockázatokat

2025-ben az ICAS-hitelminősítések mindegyike figyelembe vette az éghajlati kockázatokat, összhangban az eurorendszer 2024 végén bevezetett közös szabányaival. Miután az EKB [2021 júliusában bejelentette éghajlatcselekvési tervét](#), az eurorendszer 2022-ben megállapodott egy [közös minimális követelményrendszerben arról, hogy az ICAS-ok hogyan kell az éghajlathoz kapcsolódó kockázatokat figyelembe venniük a minősítéseik során](#). Az ICAS-ok fontos forrásai a hitelkövetelések hitelkockázat-értékelésének. A közös szabványok előírják, hogy az ICAS-ok minősítési folyamataiban különbséget kell tenni az átmeneti és a fizikai kockázatok között, és figyelembe kell venni a különböző éghajlati kockázatok transzmissziós csatornáit is. Az éghajlati kockázatok értékelését az ICAS-ok vállalati szinten végzik el, amennyiben elegendő és megbízható adat áll rendelkezésre, azzal a céllal, hogy meghatározzák, hogy az éghajlatváltozás kockázata befolyásolja-e és milyen mértékben befolyásolja a minősített nem pénzügyi vállalatok hitelképességét.

Az APP és PEPP portfóliókban szereplő eszközök kockázatainak kezelése

Az APP és a PEPP kockázatait a korábban létrehozott keretrendszerekkel kezelik

Az APP- és a PEPP-portfóliók 2025-ben fokozatos és kiszámítható ütemben csökkentek, miután az eurorendszer megszüntette az ezekben a portfóliókba történő újrabefektetéseket. Ezeknek a programoknak a pénzügyi kockázatait továbbra is a korábban létrehozott kockázatkezelési keretrendszerekkel kezelik. Mindkét program különböző típusú eszközosztályokból áll, nevezetesen az állami és a vállalati szektor hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjaiból, valamint eszközfedezetű értékpapírokból és fedezett kötvényekből. A kockázati keretek figyelembe veszik az egyes programok politikai célkitűzéseit és a programokban szereplő különböző eszközosztályok kockázati profilját. Ezek elfogadhatósági kritériumokból, hitelkockázat-értékelésekből és átvilágítási eljárásokból, árazási rendszerekből, referenciaértékekből és limitekből állnak.

2. keretes írás

A 2025-ös monetáris politikai stratégia értékelése

2025. június 30-án a Kormányzótanács bejelentette az EKB monetáris politikai stratégiája értékelésének eredményét, amelyet annak biztosítása érdekében végeztek, hogy a stratégia továbbra is alkalmas legyen céljának teljesítésére. Az értékelés a 2021-ben lezárult stratégiai felülvizsgálatot követte – összhangban az EKB-nak az ilyen felülvizsgálatok rendszeresen elvégzésére tett ígéretével. A 2025-ös értékelés hatóköre szűkebb volt, mint az előző felülvizsgálaté, amely az EKB monetáris politikai keretrendszerének teljes körű újraértékelését magában foglalta. A felmérés célja elsősorban az volt, hogy az inflációs környezet időközben bekövetkezett jelentős változásából és az ebben az időszakban hozott monetáris politikai intézkedésekből levont tanulságokat beépítse az értékelésbe.

A stratégiai értékelés az EKB és az eurorendszer nemzeti központi bankjainak közös kezdeményezése volt. Az eljárás két különálló munkafolyamat keretében zajlott, amelyek mindegyike a stratégia egy-egy konkrét aspektusára összpontosított, és az eurorendszer munkatársai által biztosított jelentős elemzési és technikai erőforrásokra támaszkodott. A két munkacsoport eredményeit az EKB Műhelytanulmány-sorozatában tették közzé.

Főbb megállapítások

A 2025. évi értékelés megerősítette, hogy az EKB monetáris politikai stratégiájának sarokköve a középtávon szimmetrikus 2 százalékos inflációs cél. A Kormányzótanács elismerte, hogy a szimmetria fenntartása érdekében fontos, hogy az infláció célszinttől való jelentős, tartós eltéréseire megfelelően határozott, illetve kitartó monetáris politikai intézkedésekkel reagáljanak. Ez azért szükséges, hogy az inflációs várakozások ne szakadjanak el a céltől, és az eltérések ne rögzüljenek.

Az értékelés továbbá kiemelte, hogy figyelembe kell venni a folyamatban lévő strukturális változásokat, ilyenek például a geopolitikai és gazdasági fragmentáció, a demográfiai változások, a digitalizáció és a mesterséges intelligencia egyre növekvő használata, a környezeti fenntarthatóságot fenyegető veszélyek, valamint a nemzetközi pénzügyi rendszer változásai. Ezek a fejlemények arra utalnak, hogy az inflációs környezet továbbra is bizonytalan és potenciálisan

érzékenyebb marad, ami kihívásokat jelent a monetáris politika számára. E tekintetben a Kormányzótanács hangsúlyozta, hogy a monetáris politikai döntéseknél nemcsak az infláció és a gazdaság legvalószínűbb alakulását kell figyelembe venni, hanem a környező kockázatokat és bizonytalanságokat is, többek között a forgatókönyv- és érzékenységi elemzések megfelelő alkalmazásával. A 2021-es felülvizsgálattal összhangban a Kormányzótanács megerősítette elkötelezettségét amellyel, hogy monetáris politikai döntései során figyelembe veszi a pénzügyi stabilitással kapcsolatos szempontokat. Újra megerősítette továbbá – mandátumának keretein belül – elkötelezettségét az iránt, hogy az eurorendszer teljes mértékben figyelembe vegye a klímaváltozás monetáris politikára gyakorolt hatásait, és ezt a figyelmet kiterjeszti a természeti környezet romlásának témájára is. A Kormányzótanács ismételten hangsúlyozta a monetáris politikai döntések egyértelmű és átlátható kommunikációjának fontosságát, a közvélemény megértésének és az EKB intézkedéseibe vetett bizalom erősítése érdekében.

Az értékelés megerősítette, hogy a fő monetáris politikai eszköz az EKB irányadó kamatlábainak rendszere. Az EKB számára jelenleg rendelkezésre álló összes többi monetáris politikai eszköz – például a hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek, az eszközvásárlások, a negatív kamatlábak és az előretekintő iránymutatás – szintén továbbra is az eszközkészlet részét képezi. Ezeket szükség szerint lehet alkalmazni a monetáris politika irányvonalának meghatározására – például amikor az irányadó kamatlábak közel vannak az effektív alsó korláthoz –, vagy a monetáris politikai átviteli mechanizmus zökkenőmentes működésének biztosítására. Az eszközök megválasztása, kialakítása és alkalmazása lehetővé teszi az új sokkokra adott rugalmas reagálást, és átfogó arányossági értékelés tárgyát képezi. A Kormányzótanács a jövőben is rugalmasan reagál az új kihívásokra, és szükség esetén új eszközöket is mérlegel az árstabilitási cél elérése érdekében.

A Kormányzótanács arra a következtetésre jutott, hogy az EKB frissített monetáris politikai stratégiája megfelelően felkészült az árstabilitás biztosítására a változó kihívásokkal szemben. A stratégia középtávú irányultsága biztosítja a szükséges rugalmasságot ahhoz, hogy az inflációs célkitűzéstől való eltérésekre a kontextusra jellemző módon, az eltérés eredetétől, mértékétől és tartós voltától függően reagálhassanak, miközben az inflációs várakozások stabilak maradnak. Ez a rugalmasság különösen értékes a jelenlegi, fokozott bizonytalanság által jellemzett környezetben, amelyet geopolitikai feszültségek, a kereskedelem fragmentáltsága és az energiaárak ingadozása jellemez.

A Kormányzótanács rendszeres stratégiai értékeléseket szándékozik végezni – a következő értékelés 2030-ra várható. Ez biztosítja, hogy az eurorendszer rugalmas maradjon és megfelelően reagáljon a strukturális változásokra, lehetővé téve számára, hogy hatékonyan teljesítse árstabilitási mandátumát.

3 Európai pénzügyi szektor: a fokozott geopolitikai és piaci kockázatok kezelése a strukturális kihívások közepette

2025-ben az euroövezet pénzügyi stabilitási kockázatai továbbra is magasak maradtak a fokozott geopolitikai feszültségek, a kereskedelem fragmentációja és a globális politikai bizonytalanság növekedése miatt. A vámtarifasokkók és a gyengébb külső kereslet rontotta a vállalatok jövedelmezőségét és növelte a hitelkockázatot. Az államadóssággal kapcsolatos kockázatokat a magas adósság szintek, a várhatóan növekvő védelmi kiadások és beruházási igények, valamint a globális költségvetési fenntarthatóság miatti aggodalmakból fakadó átgyűrűző hatások okozták. A bankok erős tőkeellátottsága és jövedelmezősége továbbra is alátámasztotta az ellenálló képességüket, annak ellenére, hogy nőtt a hitel- és piaci kockázat, és a nem banki pénzügyi közvetítők (NBFi) szektorban továbbra is fennálltak a tőkeáttétellel, a likviditási eltérésekkel és az összekapcsolódással kapcsolatos sebezhetőségek. Mindazonáltal e mögöttes sérülékenységek ellenére a nem banki pénzügyi közvetítők (NBFi) szektor összességében továbbra is ellenállónak bizonyult. A makroprudenciális politika a pénzügyi rendszer ellenálló képességének megőrzésére összpontosított, a tőkepufferek fenntartásával, és bizonyos esetekben növelésével, valamint hitelfelvevőn alapuló intézkedések alkalmazásával. A mikroprudenciális felügyelet terén előrelépések történtek az egyszerűsítés, a digitális működési reziliencia és az éghajlathoz és természethez kapcsolódó kockázatok felügyeleti napirendbe való beépítése terén, míg a stressztesztetek igazolták a bankok stabilitását. Az év során az EKB a szabályozási, felügyeleti és jelentéstételi európai keretrendszerek egyszerűsítésére irányuló javaslatok kidolgozásán is dolgozott. Jelentős jogalkotási kezdeményezések haladtak előre, többek között a végleges Bazel III reformok végrehajtása, az EU válságkezelési és betétbiztosítási keretrendszerének reformja, valamint a megtakarítási és beruházási unió felé tett lépések.

3.1 A pénzügyi stabilitási környezet 2025-ben

A megnövekedett bizonytalanság és a kereskedelmi feszültségek negatívan hatottak az euroövezet pénzügyi stabilitására

Az euroövezet pénzügyi stabilitásának sebezhetősége 2025-ben is magas szinten maradt, a fokozott geopolitikai feszültségek és a geoökonómiai fragmentációval kapcsolatos aggodalmak növekedése miatt. A globális gazdaságpolitikai bizonytalanság jelentősen megnőtt, elsősorban az amerikai kereskedelmi környezet, valamint a szabályozási és fiskális politikák változásai, továbbá a multilateralizmus általános visszaszorulásával kapcsolatos aggodalmak miatt. A vártnál magasabb amerikai importvámok 2025. április elején történt bejelentése az eszközosztályok piacán jelentős volatilitásnövekedést és a kockázatosabb eszközök jelentős mértékű eladását váltotta ki, ami tükrözte a befektetők globális növekedési kilátásokra és a

mélyebb geoökonómiai fragmentáció kockázatára vonatkozó újraértékelését. Az év későbbi szakaszában az Egyesült Államok és több fő kereskedelmi partnere – köztük az EU – közötti kereskedelmi megállapodások enyhítették a kereskedelempolitikai bizonytalanságot és megnyugtatták a piacokat. Az euroövezet azonban, mint a globális értékláncokba mélyen integrált, rendkívül nyitott gazdaság, továbbra is különösen ki volt téve a geoökonómiai fragmentáció kockázatainak.

Az államadóssággal kapcsolatos kockázatok összességében továbbra is korlátozottak maradtak, de a magasabb kibocsátási igények és a fiskális kockázat bizonyos országokra nyomást gyakoroltak

Az euroövezeti államadóssággal kapcsolatos kockázatok az egyes országok továbbra is magas adósságszintjéből, a növekvő kibocsátási igényekből és a befektetői kereslet változásából fakadtak. Az eurorendszer kötvénypiacokon való csökkentett jelenléte, valamint a magasabb szintű kormányzati finanszírozási igényekre vonatkozó várakozások együttesen az euroövezet hozamgörbéinek meredekebbé válásához vezettek az év során, ami tükrözi a globális aggályokat az Egyesült Államok hosszú lejáratú adósságának fenntarthatóságával és az Egyesült Államok ikerdeficitjeinek finanszírozásához szükséges külső forrásokkal kapcsolatban. Míg több euroövezeti ország stabil hitelalapjai és hitelminősítést érintő felminősítései hozzájárultak az állampapír-hozamfelárak csökkenéséhez, addig a költségvetési nehézségekkel és leminősítésekkel szembesülő országokban a felárak növekedtek. Ugyanakkor a főbb fejlett gazdaságok pénzügyi sebezhetősége – többek között az amerikai költségvetési patthelyzet és az amerikai kormány ideiglenes leállása – fokozta az aggodalmakat a globális államadósság fenntarthatóságával és az euroövezetben az államadósság kockázatának átfogóbb újraértékelésével kapcsolatban. Továbbá a fokozott geopolitikai feszültségekre és hibrid fenyegetésekre való reagálás szükségessége rávilágít arra, hogy az euroövezeti NATO-tagországoknak sürgősen növelniük kell védelmi kiadásaikat, hogy teljesítsék a NATO új, 2035-re kitűzött, a GDP 5 százalékát kitevő célját. A magasabb védelmi kiadások, valamint a tervezett nagyszabású infrastrukturális és éghajlatváltozással kapcsolatos beruházások azonban középtávon jelentős további finanszírozási igényeket jelentenek. Ez egyes euroövezeti országokban aggályokat vethet fel az államadósság fenntarthatóságával kapcsolatban, és az állampapírhozamok ebből eredő emelkedése a magasabb kockázati felárak és az esetleges leminősítések révén átterjedhet a vállalati és pénzügyi szektor finanszírozási feltételeire.

A vállalati sebezhetőség továbbra is magas szintű maradt, ami átterjedhet a háztartások mérlegére is

Az euroövezeti vállalati szektor sebezhetősége 2025-ben is magas maradt, mivel a magasabb vámok és a tartós kereskedelmi feszültségek hatása erőteljesebben jelentkezett. Bár a mérlegek az előző években megerősödtek, és az összesített eladósodottság a globális pénzügyi válság előtti szint alá csökkent, a jövedelmezőség nyomás alá került a visszafogott külső kereslet, a magas adósságszolgálati költségek és a növekvő munkaerőköltségek miatt. Az euro felértékelődése és az euroövezeti exportra kivetett magasabb vámok rontották az euroövezeti vállalkozások árversenyképességét a globális piacokon. Ez piaci részesedésvesztéshez vezetett, amelyet tovább erősített a kínai exportőrök erős versenye, részben a kínai belföldi kereslet gyengeségének következtében. A fizetéseképtelenségek száma számos ágazatban és országban emelkedett, ami a továbbra is gyenge és bizonytalan üzleti környezetet tükrözi, és növeli a szélesebb körű makropénzügyi átterjedési hatások kockázatát, különösen a vámmérzékeny és exportorientált ágazatokban.

A háztartások mérlege az év során erősödött, amit a virágzó munkaerőpiac, a reálbérek emelkedése és a GDP-hez viszonyított adósságráta folyamatos csökkenése támogatott, ami megerősítette az adósságszolgálati képességet és védelmet nyújtott a kedvezőtlen sokkhatásokkal szemben. Ezt a rugalmasságot a korábbi bizonytalan időszakokban felhalmozott nagy megtakarítási állomány is alátámasztotta, és a tartósan magas megtakarítási ráta is fenntartotta. Ez a kedvező helyzet azonban megváltozhat, ha a kereskedelemmel kapcsolatos vállalati sebezhetőségek erőteljesebben jelentkeznek. A vármérékeny ágazatokban a csődök és elbocsátások számának növekedése gyengítheti a munkaerőpiaci feltételeket, nyomást gyakorolhat a bérnövekedésre és ronthatja a fogyasztói bizalmat, ami kedvezőtlenül hathat a háztartások fogyasztására és a hitelfelvevők ellenálló képességére.

A bankok jövedelmezősége és tőkepufferei továbbra is erősek maradtak, de a kereskedelmi feszültségekből eredő hitelkockázatok nőttek

Az euroövezeti bankszektor ellenálló képessége 2025-ben is a pénzügyi rendszer egyik legfontosabb stabilizáló tényezője maradt. A bankok tőke- és likviditási mutatói jóval a szabályozói elvárások felett alakultak. A stabil nettó kamateredmények, valamint a stabil nettó díj- és jutalékbevételek együttesen 9 százalék feletti sajáttőke-arányos megtérülést eredményeztek 2025-ben. Emellett az ágazattal kapcsolatos javuló piaci hangulat, a tartós nyereségességre vonatkozó várakozásokkal és a rekordmértékű nyereségkifizetésekkel – osztalékok és részvény-visszavásárlások formájában – együtt, emelte a bankrészvények árfolyamát, és a könyv szerinti értékhez viszonyított árfolyamokat a globális pénzügyi válság utáni új csúcsokra növelte, fokozatosan szűkítve a különbséget az amerikai versenytársakhoz képest.

A jelentős intézmények nemteljesítő hiteleinek (NPL) összesített aránya 2025-ben továbbra is a történelmi mélypont közelében maradt. Ugyanakkor a bankok hitelportfólióiban a kis- és középvállalkozásoknak nyújtott hitelek és a fogyasztási hitelek hitelkockázata némileg nőtt. Ezen túlmenően a gyenge makropénzügyi feltételek, a korábbi kamatemelések késleltetett hatása és a fokozódó kereskedelmi feszültségek együttesen negatív irányba billentették a hitelkockázati kilátásokat mind a vállalkozások, mind a háztartások esetében. Azok a bankok, amelyeknek kitétségei az EU-n kívüli kereskedelemtől függő szektorokra vagy a kereskedelmi feszültségek által jobban érintett régiókra koncentrálnak, fokozott nyomásnak lehetnek kitéve az eszközminőség tekintetében, ha a kereskedelem fragmentációja fokozódik vagy a gazdasági feltételek tovább romlanak. Ilyen forgatókönyv esetén a magasabb céltartalékolási igények ronthatják a bankok jövedelmezőségét, még akkor is, ha tőkepuffereik jelentős védelmet nyújtanak a veszteségek ellen.

A pénzügyi piacok továbbra is érzékenyek voltak a hirtelen átárazásra, a magas értékeltségi szintek és az Egyesült Államokból származó átterjedési kockázatok miatt

Az euroövezeti és globális pénzügyi piacok 2025-ben magas szintű volatilitásnak voltak kitéve, különösen az USA által április elején tett vámtarifa-bejelentések után, amelyek hirtelen átárazást és a kockázatosabb eszközök eladását vonták maguk után. Bár az euroövezet piacai összességében továbbra is rendezettek voltak, és a volatilitás az ideiglenes vámtarifa-felfüggesztés bejelentése és az azt követő kereskedelmi megállapodások után alábbhagyott, egyes eszközosztályok értékeltsége továbbra is magas szinten maradt. Ez a piacokat sebezhetővé tette az újabb hirtelen, drasztikus kiigazításokkal szemben, a likviditási feltételek romlása esetén. Ugyanakkor az amerikai költségvetési alapok és az intézményi hitelesség iránti aggodalmak gyengítették az amerikai kincstárjegyek és az amerikai dollár

Az NBF-szektor 2025-ben tovább bővült, bár továbbra is sebezhető maradt

biztonságos menedékként betöltött szerepét, növelve annak kockázatát, hogy a globális tőkeáramlások hirtelen változásai és a rendezetlen árfolyam-ingadozások átterjedhetnek az euroövezet pénzügyi viszonyaira.

Az NBF-szektor piaci jelenléte az euroövezetben 2025-ben tovább bővült, támogatva a reálgazdaság finanszírozását szolgáló mélyebb és diverzifikáltabb tőkepiacokat. A fokozott politikai bizonytalanság és a piaci volatilitás ismételt epizódjai ellenére a szektor összességében reziliens maradt. Ugyanakkor több NBF-szegmensben továbbra is fennálltak likviditási eltérések, amelyeket tovább súlyosbítottak a magas tőkeáttétellel működő szegmensek, különösen a befektetési alapok szegmensének egyes részein. Ezen strukturális gyengeségek miatt az NBF-szektor ki volt téve a kedvezőtlen ármozgásoknak, a hirtelen tőke kivonásoknak és a fedezet- és biztosítékigény-emelkedéseknek, ami prociklikus eszközértékesítéseket válthatott ki és fokozhatta a piaci feszültségeket. Az euroövezeti bankokkal fennálló összefonódások továbbra is kockázatnak tették ki mind az NBF-szektor, mind a bankszektor a hitel- és finanszírozási csatornákon keresztüli átterjedési kockázatok révén.

Bár az euroövezeti pénzügyi rendszer ellenállónak bizonyult, a szerkezeti sebezhetőségek felerősíthetik a ciklikus kockázatokat

Összességében, bár az euroövezet pénzügyi rendszere 2025-ben ellenállónak bizonyult, a pénzügyi stabilitást fenyegető kockázatok továbbra is magasak maradtak. A gyengébb növekedés és a kereskedelmi feszültségekből eredő ciklikus nyomás mellett több strukturális tényező továbbra is negatívan hatott a kockázati kilátásokra. A kiberbiztonsági hiányosságok és a hibrid fenyegetések egyre inkább előtérbe kerültek az egyre összetettebb geopolitikai környezetben. A mesterséges intelligencia gyors elterjedése hatékonyságnövekedést eredményezett, de egyúttal új csatornákat is teremtett a működési kockázatok és a piaci zavarok számára.

Globális szinten a növekvő szabályozási fragmentáció és a dereguláció iránti megújult igény valószínűleg ösztönözni fogja a határokon átnyúló arbitrázst és a szabályozási kereten kívüli sebezhetőségek kialakulását.

Előretekintve a népesség elöregedésével összefüggő demográfiai folyamatok, valamint az alacsony szén-dioxid-kibocsátású gazdaságra való átállás várhatóan hatással lesznek a növekedési kilátásokra. Miközben az átállás költségekkel jár, gazdasági lehetőségeket is teremt, és e két tényező olyan módon léphet kölcsönhatásba a meglévő ciklikus és strukturális sérülékenységekkel, amely kihívást jelenthet a pénzügyi stabilitásra nézve. Ha ezek közül a kockázatok közül több egyszerre valósulna meg, azok egymást erősíthetik, és jelentősen növelhetik a pénzügyi rendszerben fennálló feszültséget.

3.2 Makroprudenciális politika: a rugalmasság megőrzése bizonytalan környezetben

2025-ben az EKB nem állapította meg, hogy szigorúbb tőkeintézkedések alkalmazására lenne szükség

Az EKB feladata, hogy értékelje az egységes felügyeleti mechanizmusban (EFM) részt vevő országok bankjai számára a nemzeti hatóságok által javasolt makroprudenciális tőkeintézkedéseket. Különösen fontos, hogy szükség esetén módjában áll szigorúbb tőkeintézkedéseket is alkalmazni. Az EKB 2025-ben

szorosan nyomon követte a nemzeti makroprudenciális politikai alapállásokat, és nem látta ennek szükségét, minthogy több ország már bevezetett makroprudenciális intézkedéseket, hogy erősítse bankrendszerének ellenálló képességét a felhalmozódott sebezhetőségekkel és a lefelé irányuló kockázatokkal szemben.

A pénzügyi rendszer ellenálló képességének megőrzése továbbra is a fő cél

A Kormányzótanács felszólította a nemzeti hatóságokat, hogy tartsák fenn a meglévő tőkepuffereket és a hitelfeltevőn alapuló intézkedéseket

2025 júliusában a Kormányzótanács [nyilatkozatot adott ki, amelyben felszólította a nemzeti makroprudenciális hatóságokat, hogy a bankszektor ellenálló képességének megőrzése érdekében tartsák fenn a fennálló tőkepuffer-követelményeket](#), és biztosítsák, hogy a pufferek a bankszektor vagy a makropénzügyi feltételek romlása esetén rendelkezésre álljanak. A nyilatkozat utalt a globális geopolitikai bizonytalanság hirtelen növekedéséből fakadó, a pénzügyi stabilitást fenyegető fokozott kockázatokra. Ebben az összefüggésben a Kormányzótanács teljes támogatását fejezte ki azon nemzeti hatóságok irányában, amelyek a banki szektor jelenlegi helyzetében, amely korlátozza a prociklikus kockázatot, a sebezhetőségek kezelése érdekében a tőkepuffer-követelmények szigorítását tervezték. Arra is felszólította a nemzeti hatóságokat, hogy tartsák fenn a meglévő, hitelfeltevőn alapuló intézkedéseket a megbízható és fenntartható hitelezési standardok megőrzése érdekében. A nyilatkozat utalt arra, hogy a makroprudenciális intézkedések célzott újralibrálása vagy egyszerűsítése akkor vehető fontolóra, ha a rendszerkockázat forrásai tartósan megváltoztak, és ha az ilyen intézkedések nem eredményezik a bankszektor általános ellenálló képességének csökkenését. Végül a Kormányzótanács megjegyezte, hogy a nagyfokú bizonytalanságra való tekintettel a makroprudenciális politikának rugalmasnak kell maradnia és alkalmazkodnia kell a változó feltételekhez.

2025 végére minden részt vevő ország rendelkezett valamilyen formában felszabadítható tőkepufferrel

Ennek fényében néhány nemzeti hatóság 2025-ben tovább szigorította makroprudenciális politikáját a bankok ellenálló képességének növelése érdekében. Két részt vevő ország például bejelentette az anticiklikus tőkepuffer emelését, míg egy másik ország a rendszerkockázati tőkepuffer (SyRB) bevezetését jelentette be.²¹ Az év végére minden részt vevő ország rendelkezett felszabadítható tőkepufferrel. Ennek ellenére néhány ország úgy döntött, hogy vagy deaktiválja, vagy csökkenti a rendszerkockázati tőkepuffereket, mivel azokon az ágazatokon belül, amelyek korábban sebezhetőséget halmoztak fel, a rendszerszintű kockázat csökkent.²² Továbbá néhány ország egyes intézmények esetében módosította a globális szempontból rendszerszinten jelentős intézmények (G-SII-k) és az egyéb rendszerszinten jelentős intézmények (O-SII-k) tőkepufferét. Az utóbbi esetében ennek oka az volt, hogy 2025 januárjától fokozatosan vezették be az O-SII pufferek

²¹ Spanyolország és Görögország bejelentette az anticiklikus pufferráta 0,5 százalékról 1 százalékra, illetve 0,25 százalékról 0,5 százalékra történő emelését, míg Ausztria 1,0 százalékos ágazati rendszerszintű kockázati puffert (SyRB) vezetett be a kereskedelmi ingatlanokkal szembeni kitétségekre alkalmazva.

²² Németország 1,0 százalékra csökkentette az ingatlanpiaci kitétségekre vonatkozó szektorális rendszerkockázati tőkepuffert (sSyRB). Franciaország hatályon kívül helyezte a jelentősen eladósodott nem pénzügyi vállalatokkal szembeni kitétségekre vonatkozó sSyRB-jét. Belgium bejelentette a jelzáloghitel-kitétségekre vonatkozó sSyRB-jének deaktiválását és egyidejűleg az anticiklikus tőkepuffer arányának 1,0 százalékról 1,25 százalékra történő emelését.

Az EKB támogatta az EU makroprudenciális keretrendszerének felülvizsgálatát, hangsúlyozva a pénzügyi stabilitás mint politikai prioritás fontosságát

értékelésére szolgáló továbbfejlesztett küszöbmódszert.²³ Végül a tőkealapú intézkedések mellett egy ország hitelfelvevőn alapuló intézkedéseket is bevezetett, így az ilyen intézkedésekkel rendelkező országok száma 18-ra emelkedett.²⁴

2025-ben az EKB közzétette makroprudenciális politikai témákra vonatkozó nézeteit. A Pénzügyi stabilitási jelentés májusban megjelent számában kijelentette, hogy támogatja az EU makroprudenciális keretrendszerének felülvizsgálatát, amelynek célja a hatékonyság növelése, a folyamatok egyszerűsítése és a joghatóságok közötti következetesség megeremtése.²⁵ Ezzel kapcsolatban az EKB rámutatott arra, hogy a makroprudenciális pufferek használhatóságának és felszabadíthatóságának biztosítása kulcsfontosságú, tekintettel a prudenciális és a szanálási keretek közötti összetett kölcsönhatásra. A Pénzügyi stabilitási jelentés novemberi számában az EKB hangsúlyozta, hogy a makroprudenciális politikának továbbra is határozottan a pénzügyi stabilitás megőrzésére kell összpontosítania, ezáltal elősegítve a gazdaság fejlődését anélkül, hogy veszélyeztetné a banki szektor nyereség hatékonysággal mérhető versenyképességét. Bár felmerült az az érv, hogy a magasabb tőkekövetelmény korlátozza a hitelkínálatot és gyengíti a bankok versenyképességét, az EKB jelezte, hogy a legújabb empirikus adatok nem támasztják alá ezt a nézetet.²⁶

Együttműködés az Európai Rendszerkockázati Testülettel

Az EKB támogatja az ERKT-t a pénzügyi rendszer sebezhető pontjainak azonosításában, többek között stressztesztek segítségével

Az EKB keretein belül működik az Európai Rendszerkockázati Testület (ERKT) titkársága, és az EKB elemzési, statisztikai, logisztikai és adminisztratív támogatást nyújt e testület számára.²⁷ Az EKB elnöke az ERKT általános testületének elnöke, amely negyedévente ülésezik, hogy megvitassa a pénzügyi stabilitást fenyegető aktuális veszélyeket és az azokra adandó lehetséges válaszokat. Az EKB munkatársai különböző munkacsoportok társelnöki tisztségének betöltése, valamint kutatási és elemzési munkák végzése révén aktívan részt vesznek ezeknek a vitáknak az előkészítésében. Az EKB különösen jelentős támogatást nyújt az ERKT adatelemzési munkájához, lehetővé téve számára hatalmas adatállományok, különösen az egyes származtatott ügyletekre vonatkozó adatok felhasználását. A szoros együttműködés másik területe a stressztesztekhez szükséges kedvezőtlen forgatókönyvek kidolgozása, amelyeket az ERKT fogad el, és amelyeknek egyszerre szigorúnak és megalapozottnak kell lenniük. Az ilyen forgatókönyvek kidolgozásához az EKB modelleken alapuló adataira van szükség. 2025-ben az ERKT az illetékes

²³ Lásd Grodzicki, M., van der Kraaij, A., Vogel, U. és Zsámboki, B., „[Enhancing the ECB's O-SII framework](#)” (Az EKB O-SII keretrendszerének fejlesztése), *Makroprudenciális Szemle*, 30. sz., EKB, 2025. augusztus 5.

²⁴ Horvátország bejelentette és elkezdte bevezetni a hitelfelvevőn alapuló intézkedéseket 2025-ben, miközben néhány ország ugyancsak módosította a meglévő, hitelfelvevőn alapuló intézkedéseit.

²⁵ Lásd „[Pénzügyi stabilitási jelentés](#)”, EKB, 2025. május.

²⁶ Lásd „[Pénzügyi stabilitási jelentés](#)”, EKB, 2025. november.

²⁷ Az ERKT az Európai Gazdasági Térség valamennyi országának központi banki vezetőit, valamint a nemzeti és európai felügyeleti hatóságok vezetőit tömöríti, akik negyedévente értékelik a rendszerkockázatot, és szükség esetén figyelmeztetéseket és ajánlásokat adnak ki, illetve fogalmazzák meg. További információért lásd: [a Tanács 1096/2010/EU rendelete \(2010. november 17.\) az Európai Központi Banknak az Európai Rendszerkockázati Testület működését érintő külön feladatokkal történő felruházásáról](#) (HL L 331., 2010.12.15., 162. o.).

európai felügyeleti hatóságokkal szoros együttműködésben [EU-szintű stressztesztek kedvezőtlen forgatókönyveiről](#) állapodott meg a bankszektor, a nyugdíjpénztárak és a pénzügyi alapok tekintetében.

Az ERKT jelentései a bankok kockázatkezelési eszközeit és a bankok és nem banki pénzügyi közvetítők közötti kapcsolatokat vizsgálták

Emellett az EKB munkatársai fontos elemzési adatokat szolgáltatottak több ERKT-jelentéshez, amelyek közül kettő kiemelten fontos a bankok kockázatkezelése szempontjából: (i) egy [májusban közzétett jelentés, amely a 2021-ben a mérlegben szereplő értékpapírosításokra kiterjesztett egyszerű, átlátható és egységesített \(STS\) kritériumok pénzügyi stabilitásra gyakorolt hatásait vizsgálta a módosított uniós értékpapírosítási rendelet](#)²⁸ értelmében; és (ii) egy [novemberben közzétett jelentés a hitel-nemteljesítési csereügyletekről](#). Ez a jelentés rámutatott néhány olyan piaci hiányosságra, amelyek akadályozhatják a hitel-nemteljesítési csereügyletek felárainak hatékony árképzést, amelyek a hitelkockázat széles körben használt mérőszámai. Az EKB és az ERKT munkatársai közösen dolgoztak két aktuális jelentésen is, amelyek (i) a [geoökonómiai kockázatokat és a pénzügyi stabilitást](#), valamint (ii) a [bankok és a nem banki pénzügyi közvetítők közötti, EU-n belüli kapcsolatokat](#) tárgyalták. Az utóbbi jelentés kiemeli mind a bankok fontos szerepét a likviditás kezelésében és a nem banki pénzügyi közvetítőknek nyújtott tőkeáttétel biztosításában, mind pedig az ilyen kapcsolatokból fakadó pénzügyi stabilitási kockázatokat.

Az ERKT és az EKB aggodalmát fejezte ki a stabil kriptopénzrel kapcsolatban, és javaslatokat tett azok kezelésére

2025 áprilisában az EKB [háttéranyagot nyújtott be az Európai Unió Tanácsának az EU-ban és harmadik országokban történő többszörös stabilkriptopénz-kibocsátásról](#), amelyben kiemelte a pénzügyi stabilitást fenyegető kockázatokat, amelyek abból adódhatnak, ha ugyanazon stabil kriptopénz kibocsátását egyidejűleg engedélyezik egy, [a kriptoeszközök piacáról szóló rendelet \(MiCAR\)](#)²⁹ alapján engedélyezett szervezet és egy harmadik országbeli joghatóság alá tartozó másik szervezet számára. Válság esetén az EU-beli kibocsátó tartalékai gyorsan kimerülhetnek, ha a stabil kriptopénz birtokosai a harmadik ország szabályozása alapján kevésbé védettek. Az ERKT [kriptoeszközökből származó rendszerkockázatokról szóló jelentésének](#) egy részében kitért a több kibocsátás kockázatainak mélyreható elemzésére. Ezenkívül [ajánlást adott ki a harmadik országok több kibocsátó magában foglaló stabilkriptopénz-rendszereiről](#),³⁰ amelyben felszólította az Európai Bizottságot, hogy tegye egyértelművé, hogy a harmadik országok kibocsátóival való többszörös kibocsátás a MiCAR szerint nem megengedett, és dolgozzon ki megfelelő biztosítékokat annak megakadályozására, hogy a többszörös kibocsátás rendszerkockázatot okozzon.

²⁸ Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2021/557 rendelete (2021. március 31.) az értékpapírosítás általános keretrendszerének meghatározásáról és az egyszerű, átlátható és egységesített értékpapírosítás egyedi keretrendszerének létrehozásáról szóló (EU) 2017/2402 rendeletnek a Covid19-válságot követő helyreállítás elősegítése érdekében történő módosításáról (HL L 116., 2021.4.6., 1. o.).

²⁹ Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2023/1114 rendelete (2023. május 31.) a kriptoeszközök piacairól, valamint az 1093/2010/EU és az 1095/2010/EU rendelet, továbbá a 2013/36/EU és az (EU) 2019/1937 irányelv módosításáról (HL L 150., 2023.6.9., 40. o.).

³⁰ Az Európai Rendszerkockázati Testület ajánlása (2025. szeptember 25.) a harmadik országbeli, több kibocsátót magukban foglaló stabilkriptopénz-rendszerekről (ERKT/2025/9).

3.3 Az egyes bankok pénzügyi helyzetének szilárdságát biztosító mikroprudenciális tevékenységek

A bankok erős ellenálló képességről tettek tanúbizonyságot a kihívásokkal teli környezetben

2025-ben az EKB felügyelete alá tartozó bankok erős ellenálló képességet mutattak a kihívásokkal teli gazdasági és geopolitikai környezetben. Összességében az euroövezeti bankszektor tőkeellátottsága továbbra is megfelelő maradt. 2025 harmadik negyedévében az összesített elsődleges alapvető tőke megfelelési mutató 16,1 százalék volt, míg a jelentős intézmények esetében az NPL-ek összesített aránya nagyjából stabilan 1,9 százalék maradt, ami jelentősen alacsonyabb az elmúlt évtizedhez képest.³¹

Számos egyszerűsítési intézkedést vezettek be, a bankok ellenálló képességének megőrzése mellett

Az EKB az EFM-ben részt vevő nemzeti illetékes hatóságokkal együtt 2025-ben több kezdeményezést indított a bankfelügyelet hatékonyságának, eredményességének és kockázatközpontúságának erősítése érdekében.³² Ezek között szerepelt a felügyeleti felülvizsgálati és értékelési eljárás (SREP) reformjának további előrehaladása, nevezetesen a többéves módszer és egy kockázattűrési keretrendszer szélesebb körű alkalmazása és kiterjesztett használata, amelynek eredményeként a felügyeleti döntések célzottabbá és időszerűbbé váltak. Ezzel párhuzamosan az EKB elindította a „Következő szintű felügyelet” projektet, amelynek keretében egy sor kezdeményezést vezetett be az európai bankfelügyelet egyszerűsítése és racionalizálása, a túlzott komplexitás csökkentése, valamint annak biztosítása érdekében, hogy a felügyelők megőrizzék képességüket az új és felmerülő kockázatok kezelésére. A kiemelt területek között szerepel a döntéshozatal, a belső modellek felügyelete, a stressztesztek, a tőkével kapcsolatos döntések, a jelentéstétel és a helyszíni ellenőrzések. Ezen túlmenően az EKB felügyeleti kultúra egy kezdeményezést indított útjára, amelynek célja a stratégiai célokkal összhangban álló közös felügyeleti kultúra előmozdítása, valamint az európai bankfelügyelet egészében a reformok következetes és hatékony végrehajtásának támogatása. Emellett kidolgozott egy keretrendszert felügyeleti tevékenységei hatékonyságának értékelésére. Előretekintve az EKB 2026-ban megkezdi felügyeleti útmutatóinak és egyéb kommunikációinak felülvizsgálatát annak érdekében, hogy növelje az elvárásaira és felügyeleti megközelítésére vonatkozó átláthatóságot. Az EKB emellett felülvizsgálja az arányosság elvének alkalmazását a kevésbé jelentős intézmények felügyelete során. Ezek a kezdeményezések kiegészítik a Kormányzótanács Európai Bizottság felé megfogalmazott ajánlásait, amelyek az [EKB egyszerűsítéssel foglalkozó magas szintű munkacsoportjának javaslatain alapulnak](#).

A digitális működési reziliencia továbbra is kiemelt prioritás maradt

Az év során az EKB fokozottabb figyelmet fordított a digitális működési rezilienciára azáltal, hogy [A felhőszolgáltatások felhőszolgáltatóknak történő kiszervezéséről szóló útmutatójában](#) meghatározta a [Digitális működési rezilienciáról szóló](#)

³¹ Buch, C., „Introductory statement” (Bevezető nyilatkozat), a 2025-ös SREP-eredményeiről és a 2026–2028. évi felügyeleti prioritásokról tartott sajtótájékoztatón elhangzott beszéd, Frankfurt am Main, 2025. november 18.

³² Lásd „Streamlining supervision, safeguarding resilience” (A felügyelet racionalizálása, a reziliencia biztosítása), EKB, 2025. december 11.

törvényben (DORA)³³ előírt követelmények végrehajtására vonatkozó felügyeleti elvárásokat, és bemutatta a felhőszolgáltatások kiszervezésével járó kockázatok kezelésére vonatkozó bevált gyakorlatok gyűjteményét. Ezen túlmenően az EKB a [belső modellekre vonatkozó felülvizsgált útmutatójában](#) pontosította a gépi tanulási technikák alkalmazását.

A 2025-ös stresszteszt eredményei azt mutatták, hogy az euroövezeti bankszektor ellenálló a súlyos, de valószínűsíthető gazdasági visszaeséssel szemben

2025-ben az EKB [rendszerszintű stressztesztet](#) végzett, amely megerősítette, hogy az euroövezeti bankszektor továbbra is ellenálló a súlyos, de valószínűsíthető gazdasági visszaeséssel szemben.³⁴ A jelentős várható veszteségek ellenére a tőkevesztés alacsonyabb maradt, mint a korábbi stresszteszteknél, ami erős jövedelmezőséget és stabil eszközminőséget tükröz. A kedvezőtlen forgatókönyv szerint az összesített CET1 mutató 12,0 százalék lenne, ami megerősíti, hogy a jelenlegi tőkepufferek támogatják a bankok kedvezőtlen sokkokkal szembeni ellenálló képességét.

A geopolitikai kockázat, valamint az éghajlati és természeti kockázatok továbbra is kiemelt helyen szerepeltek a felügyeleti napirenden

A geopolitikai kockázat továbbra is az EKB felügyeleti prioritásainak középpontjában állt, tekintettel a fokozott globális bizonytalanságra és a kapcsolódó kockázatok összekapcsolódására. Ennek megfelelően az EKB továbbra is hangsúlyozta annak fontosságát, hogy a bankok integrálják a geopolitikai kockázatot átfogó kockázatkezelési keretrendszerükbe, és széles körű ellenálló képességet tartsanak fenn. Ezen túlmenően a bankok éghajlati és természeti kockázat megfelelő kezelésére való képességének felügyelete továbbra is kiemelt helyet foglalt el a felügyeleti napirend keretein belül. E tekintetben az EKB többéves programot hajtott végre a bankok kockázatkezelési képességeinek fejlesztése érdekében, és tovább haladt a mindennapi működésbe történő integrálás irányában, azaz az éghajlati és természeti kockázatok felügyeletét a rendszeres felügyeleti értékelések és folyamatok részévé tette.

Az átláthatóság előmozdítására irányuló folyamatos erőfeszítéseinek részeként az EKB 2025-ben, nyilvános konzultációt követően [iránymutatást tett közzé a nem jelentős felügyelt szervezetek nemteljesítő kitétségeinek lefedettségére vonatkozó nemzeti illetékes hatóságok felügyeleti módszeréről](#).³⁵ Ezen túlmenően, egy újabb nyilvános konzultációt követően az EKB frissítette az uniós jog alapján rendelkezésre álló lehetőségekről és mérlegelési jogkörökről szóló szakpolitikáit annak érdekében, hogy azok alkalmazása az EKB és a nemzeti illetékes hatóságok részéről következetes legyen. Ez elősegíti az átláthatóságot és a hatékonyságot, valamint egyenlő versenyfeltételeket teremt az európai bankfelügyelet hatálya alá tartozó bankok számára.

Az EKB és a [Pénzmosás és Terrorizmusfinanszírozás Elleni Hatóság megállapodási jegyzőkönyvet](#) írt alá, amely meghatározza együttműködésük kereteit.

³³ Az Európai Parlament és a TANÁCS (EU) 2022/2554 rendelete (2022. december 14.) a pénzügyi ágazat digitális működési rezilienciájáról, valamint az 1060/2009/EK, a 648/2012/EU, a 600/2014/EU, a 909/2014/EU és az (EU) 2016/1011 rendelet módosításáról (HL L 333., 2022.12.27., 1. o.).

³⁴ A 2025-ös stressztesztet az Európai Bankhatóság koordinálta az ERKT, az EKB és a nemzeti illetékes hatóságok együttműködésével.

³⁵ Az Európai Központi Bank (EU) 2025/2595 iránymutatása (2025. december 10.) a kevésbé jelentősnek minősülő felügyelt szervezetek által tartott nemteljesítő kitétségek fedezetével kapcsolatban az illetékes nemzeti hatóságok által alkalmazandó felügyeleti megközelítésről (EKB/2025/40) (HL L 2025/2595., 2025.12.19.).

Részletesebb információ az EKB bankfelügyeleti honlapján és az [EKB felügyeleti tevékenységekről szóló 2025. évi jelentésében](#) található.

3.4 Az EKB hozzájárulása az európai pénzügyi szektorra vonatkozó szakpolitikai kezdeményezésekhez

2025-ben előrelépés történt az európai pénzügyi szektor ellenálló képességének és versenyképességének erősítését célzó fontos politikai kezdeményezések terén

2025-ben jelentős előrelépés történt az EU pénzügyi szabályozási és felügyeleti keretrendszerének megerősítésében. A Bázeli III reformok nagy része hatályba lépett, a fennmaradó elemek végrehajtása pedig a tervek szerint halad. Az EKB támogatta a legfontosabb jogalkotási kezdeményezéseket, többek között a prudenciális követelmények célzott kiigazításait, és részt vett a kriptoeszközökre vonatkozó szabályozási keretrendszer kidolgozásában. Emellett technikai támogatást nyújtott a társjogalkotóknak a válságkezelési és betétbiztosítási keretrendszer felülvizsgálatával kapcsolatos szakpolitikai megbeszélésekhez. Az Európai Parlament és az Európai Unió Tanácsa által e felülvizsgálatról elért megállapodás jelentős mérföldkő volt a bankunió megvalósítása és az EU banki szanálási keretének megerősítése felé vezető úton. Az EKB továbbra is részt vett az NBFI-kkel, valamint a megtakarítási és beruházási unióval kapcsolatos szakpolitikai vitákban, különösen az EU pénzügyi piaci fragmentációjának csökkentését célzó jogalkotási kezdeményezések tekintetében, amelyek 2026-ban is folytatódnak. 2025 decemberében a Kormányzótanács ajánlásokat terjesztett elő az Európai Bizottság és a társjogalkotók számára az európai prudenciális szabályozási, felügyeleti és jelentéstételi keretrendszer egyszerűsítésére a bankok esetében (lásd a 3. keretes írást).

A bankok keretszabályozására vonatkozó fejlemények

A Bázeli III reformok legfontosabb elemei hatályba léptek, az EKB technikai megvalósításukhoz nyújtott támogatásával

A felülvizsgált **tőkekövetelmény-rendelet (CRR)**³⁶ és a felülvizsgált **tőkekövetelmény-irányelv (CRD)**³⁷ 2025-ben lépett hatályba, ezzel végrehajtva az EU-ban a Bázeli III végleges reformjait, amelyek célja az EU bankrendszerének különböző kockázatokkal szembeni ellenálló képességének növelése. Az év során az EKB számos, a CRR/CRD-hez kapcsolódó szabályozás- vagy végrehajtástechnikai standard kidolgozásában támogatta és továbbra is támogatja az Európai Bankhatóságot. A Bázeli III. végrehajtásának késedelme miatt egyes jelentős globális joghatóságokban a versenyfeltételek egyenlőségével kapcsolatos aggályok merültek fel, ezért a – kereskedési könyv alapvető felülvizsgálataként (FRTB) ismert – Bázeli III. piaci kockázati szabályainak az EU-ban történő végrehajtását későbbre halasztották. 2025 novemberében az Európai Bizottság célzott konzultációt indított az FRTB-ről, amelynek középpontjában azok a politikai lehetőségek álltak, amelyeket egy felhatalmazáson alapuló jogi aktus keretében kell

³⁶ Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2024/1623 rendelete (2024. május 31.) az 575/2013/EU rendeletnek a hitelkockázatra, a hitelértékelési korrekciós kockázatra, a működési kockázatra, a piaci kockázatra és a tőke-küszöbértékre vonatkozó követelmények tekintetében történő módosításáról (HL L, 2024/1623., 2024.6.19.).

³⁷ Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2024/1619 irányelve (2024. május 31.) a 2013/36/EU irányelvnek a felügyeleti hatáskörök, a szankciók, a harmadik országbeli vállalathoz tartozó fióktelepek, valamint a környezeti, társadalmi és irányítási kockázatok tekintetében történő módosításáról (HL L, 2024/1619., 2024.6.19.).

elfogadni, és amelyek konkrét változtatásokat tartalmaznak az EU-s bankokra gyakorolt tőkehatások enyhítésére.³⁸ Az EKB 2026. január 15-én tette közzé válaszát a célzott konzultációra.³⁹

2025. március 31-én az Európai Bizottság javasolta, hogy a nettó stabil forrásellátottsági ráta keretében tegyék véglegessé a pénzügyi ügyfelekkel kötött rövid lejáratú értékpapír-finanszírozási ügyletek és fedezetlen ügyletek átmeneti prudenciális kezelését. A 2025 júniusában lejáró átmeneti időszak leteltével, jogszabályi módosítások hiányában, ez a kezelési mód összhangba kerülne a bázeli nettó stabil forrásellátottsági rátára vonatkozó szabványban meghatározottakkal.⁴⁰ Az EKB május 2-án véleményezte a javaslatot, és a társjogalkotók júniusban elfogadták a Bizottság javaslatát.^{41,42}

Az NBFI-kre irányadó szakpolitikai keretrendszer megerősítése

2025 folyamán az EKB továbbra is hangsúlyozta annak fontosságát, hogy az NBFI-szektor strukturális sebezhetőségét kezelni szükséges, és makroprudenciális szempontból a vonatkozó szakpolitikai keretrendszert erősíteni kell. Hozzájárult az eszközkezelési szektor makroprudenciális eszközkészletének fejlesztéséről és az EU tagállamok közötti politikai koordináció javításáról szóló megbeszélésekhez, miközben hangsúlyozta a nyílt végű és pénzügyi alapok likviditási kockázatának kezelésére vonatkozó nemzetközi ajánlások teljes körű és kellő időben történő végrehajtásának fontosságát.⁴³

Ezzel párhuzamosan az EKB kiemelte, hogy foglalkozni kell az NBFI-szektorban a tőkeáttétellel járó kockázatokkal, és fokozni kell a határokon átnyúló információcserét, egyben hozzájárulva a kapcsolódó rendszerkockázatok mérséklésére irányuló nemzetközi politikai ajánlások kidolgozásához.^{44,45} Ezen túlmenően aktívan hozzájárult a kriptoeszköz-tevékenységekre adott szabályozási válaszok előmozdításához és nyomon követéséhez nemzetközi fórumokon, többek

³⁸ További részletek tekintetében lásd a „[Commission seeks input on Basel III market risk rules for banks](#)” (A Bizottság véleményeket kér a bankokra vonatkozó Bazel III szerinti piaci kockázati szabályokról), *hírcikket*, A Pénzügyi Stabilitás, a Pénzügyi Szolgáltatások és a Tőkepiaci Unió Főigazgatósága, Európai Bizottság, 2025. november 6.

³⁹ Lásd „[ECB staff contribution to the European Commission's targeted consultation on the application of the market risk prudential framework](#)” (Az EKB munkatársainak hozzájárulása az Európai Bizottság célzott konzultációjához a piaci kockázati prudenciális keretrendszer alkalmazása kapcsán), *konzultáció keretében adott válaszok*, EKB, 2026. január 15.

⁴⁰ Lásd „[Basel III: the net stable funding ratio](#)” (Bazel III: a nettó stabil forrásellátottsági ráta), Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság, 2014. október 31.

⁴¹ Lásd [Az Európai Központi Bank véleménye \(2025. május 2.\) a hitelintézetekre vonatkozó prudenciális követelményekről szóló 575/2013/EU rendeletnek a nettó stabil forrásellátottsági ráta alapján az értékpapír-finanszírozási ügyletekre alkalmazandó követelmények tekintetében történő módosításáról](#) szóló európai parlamenti és tanácsi rendelet iránti javaslatról (CON/2025/9).

⁴² [Az Európai Parlament és a Tanács \(EU\) 2025/1215 rendelete \(2025. június 17.\) az 575/2013/EU rendeletnek a nettó stabil forrásellátottsági ráta alapján az értékpapír-finanszírozási ügyletekre alkalmazandó követelmények tekintetében történő módosításáról](#) (HL L, 2025/1215., 2025.6.25.).

⁴³ Lásd „[Pénzügyi stabilitási jelentés](#)”, EKB, 2025. május.

⁴⁴ Lásd Grill, M., Molestina Vivar, L., O'Donnell, C., Wedow M. és Weistroffer, C., „[Strengthening risk monitoring and policy for non-bank leverage](#)” (A nem banki tőkeáttétel kockázatai figyelemmel kísérésének és szabályozásának megerősítése), *Makroprudenciális Szemle*, 26. sz., 2025. január 15.

⁴⁵ Lásd „[Leverage in Nonbank Financial Intermediation – Final report](#)” (Tőkeáttétel a nem banki pénzügyi közvetítésben – Zárójelentés), Pénzügyi Stabilitási Tanács, 2025. július 9.

2025-ben folytatódtak az NBFI szakpolitikai keretrendszer makroprudenciális szempontból történő megerősítésére irányuló erőfeszítések

között a Pénzügyi Stabilitási Tanács által végzett, a kriptoeszköz-tevékenységekre vonatkozó globális szabályozási keretrendszer tematikus felülvizsgálatában való részvétel útján.⁴⁶

A megtakarítási és beruházási unió irányában tett előrelépés támogatása

Az EKB aktívan támogatta a megtakarítási és beruházási unió létrehozására irányuló előrelépéseket a főbb jogalkotási kezdeményezésekkel kapcsolatban nyújtott szakpolitikai tanácsadás révén

A megtakarítási és beruházási unió létrehozása irányában történő gyorsított előrelépés továbbra is az EKB egyik legfontosabb prioritása volt 2025-ben. Ez alapvető lépés Európa versenyképességének, stratégiai autonómiájának és pénzügyi stabilitásának megerősítésében, a reálgazdaság hatékony finanszírozásának támogatása mellett.⁴⁷

Konkréten az EKB hozzájárult a megtakarítási és beruházási unió előmozdításához a pénzügyi piaci infrastruktúrák területén (lásd a 4.2. szakaszt). Ezen túlmenően aktívan részt vett a szakpolitikai vitákban, és technikai tanácsadást nyújtott a legfontosabb jogalkotási kezdeményezésekhez, például az Európai Bizottság piaci integrációra és felügyeletre vonatkozó jogalkotási csomagjához.⁴⁸ A csomag konkrét javaslatokat tartalmazott az egységes piacot a kereskedelem, a kereskedés utáni tevékenységek és az eszközközvetítés terén megosztó akadályok eltávolítására, miközben elősegítette az innovációt és megerősítette a felügyeletet. 2025 júniusában az EKB közreműködött a javaslatok kidolgozását megelőző célzott konzultációban.⁴⁹ A javaslatok közzététele után a társjogalkotók kérésére a Kormányzótanács véleményt fogadott el a csomagról 2026. április 9-én.⁵⁰

Az EKB véleményt nyilvánított az Európai Bizottság uniós értékpapírosítási keretrendszerének felülvizsgálatára irányuló javaslatáról is, amely a Bizottság első jogalkotási kezdeményezése volt a megtakarítási és beruházási uniós program keretében.⁵¹

⁴⁶ Lásd „[Thematic Review on FSB Global Regulatory Framework for Crypto-asset Activities – Peer review report](#)” (Tematikus áttekintés az FSB kriptoeszköz-tevékenységekre vonatkozó globális szabályozási keretrendszeréről – Szakértői értékelő jelentés), Pénzügyi Stabilitási Tanács, 2025. október 16.

⁴⁷ Lásd például: „[Pénzügyi stabilitási jelentés](#)”, EKB, 2025. november.

⁴⁸ Lásd „[Market integration and supervision package](#)” (Piaci integrációs és felügyeleti csomag), *kommunikáció*, Európai Bizottság, 2025. december 4.

⁴⁹ Lásd „[ESCB reply to the European Commission’s targeted consultation on integration of EU capital markets](#)” (A KBER válasza az Európai Bizottság célzott konzultációjára az EU tőkepiacainak integrációjáról), *konzultációra adott válasz*, EKB, 2025. június.

⁵⁰ Lásd *Az Európai Központi Bank véleménye (2026. április 9.) a tőkepiaci integráció és felügyelet Unión belüli továbbfejlesztésével kapcsolatos javaslatokról (CON/2026/13)*.

⁵¹ Lásd *Az Európai Központi Bank véleménye (2025. november 11.) a) az értékpapírosítás általános keretrendszerének meghatározásáról és az egyszerű, átlátható és egységesített értékpapírosítás egyedi keretrendszerének létrehozásáról szóló (EU) 2017/2402 rendelet módosításáról szóló rendelet iránti javaslatról, b) a hitelintézetekre vonatkozó prudenciális követelményekről szóló 575/2013/EU rendelet értékpapírosítási kitételekre vonatkozó követelmények tekintetében történő módosításáról szóló rendelet iránti javaslatról, és c) az (EU) 2015/61 felhatalmazáson alapuló rendeletnek a hitelintézetek likviditási pufferében lévő értékpapírosításokra vonatkozó elismerési feltételek tekintetében történő módosításáról szóló felhatalmazáson alapuló rendelet iránti javaslatról (CON/2025/35)*.

3. keretes írás

Az európai prudenciális szabályozási keretrendszer egyszerűsítése

A pénzügyi szabályok és szabályozás összetettségéről szóló globális vita közepette a Kormányzótanács létrehozta az egyszerűsítéssel foglalkozó magas szintű munkacsoportot, amelynek feladata az európai szabályozási, felügyeleti és jelentéstételi keretrendszer egyszerűsítésére irányuló javaslatok kidolgozása volt.⁵² A munkacsoport javaslatait a Kormányzótanács jóváhagyta, és azokat egy 2025. december 11-én közzétett jelentésben foglalták össze.⁵³ A jelentés alapul szolgált az Európai Bizottságnak a bankrendszer átfogó helyzetéről szóló, valamint az ahhoz kapcsolódó jogalkotási intézkedéseket megalapozó, 2026-ra tervezett jelentéséhez.

Az ajánlások az alábbi alapelveket követik:

- a keretrendszer egyszerűsítése az európai bankrendszer ellenálló képességének megőrzése mellett, és annak biztosítása, hogy a mikroprudenciális, makroprudenciális és szanalási hatóságok továbbra is hatékonyan tudják teljesíteni céljaikat;
- az európai harmonizáció és a pénzügyi integráció előmozdítása;
- a nemzetközi együttműködés fenntartása;
- a Bázel III előírásainak teljes körű, időszerű és maradéktalan végrehajtásának biztosítása.

Hatókörüket tekintve az ajánlások három fő területre terjednek ki: a szabályozási keretrendszerre, a felügyeleti keretrendszerre és a jelentéstételi keretrendszerre.

Az egyik ajánlás a bankok tőkekövetelményeinek és tőkeáttételi tartalékainak, más néven tőkeállományának egyszerűsítése volt két változtatás révén. Először is, a meglévő tőkepufferek összevonása összesen két pufferbe: egy nem felszabadítható pufferbe és egy felszabadítható pufferbe, amelyet a hatóságok válság idején csökkenthetnek. A pufferek számának csökkentésével fontos lesz megőrizni a hatóságok jelenlegi hatásköreit és kompetenciáit. Másodszor, a tőkeáttételi mutató keretrendszerének négy elemről kettőre történő csökkentése, nevezetesen egy 3 százalékos minimumkövetelményre és egy egyetlen pufferre, amelyet a kisebb bankok esetében nullára lehetne állítani.

A bankok tőkéje minőségének javítása érdekében a Kormányzótanács javasolta, hogy növeljék a kiegészítő alapvető tőke veszteségelnyelő képességét a bank normál működése során, ami megfelelné a Basel-szabályozásnak és fenntartaná a pénzügyi ellenálló képességet. Alternatív megoldásként a nem részvényjellegű elemek eltávolíthatók lennének a folyamatos működéshez szükséges tőkeállományból, feltéve, hogy ez nem veszélyezteti a bázeli előírásoknak való megfelelést és a tőke semlegességét.

A Kormányzótanács azt is javasolta, hogy az EU banki szabályai szerint jelentősen növeljék az arányosságot azáltal, hogy a meglévő kis méretű és nem összetett intézményekre (SNCI)

⁵² A munkacsoportot Luis de Guindos alelnök vezette, tagjai között pedig a Kormányzótanács részéről Joachim Nagel (Deutsche Bundesbank), Madis Müller (Eesti Pank), François Villeroy de Galhau (Banque de France), Fabio Panetta (Banca d'Italia) és Olli Rehn (Suomen Pankki – Finlands Bank), valamint Sharon Donnery, az EKB felügyelőbizottságba delegált képviselője is helyet kapott.

⁵³ Lásd „[Simplification of the European prudential regulatory, supervisory and reporting framework](#)” (Az európai prudenciális szabályozási, felügyeleti és jelentéstételi keretrendszer egyszerűsítése), EKB, 2025. december 11.

vonatkozó rendszert kiterjesztik több bankra, és a vonatkozó szabályokat körültekintő és harmonizált módon egyszerűsítik. Ennek érdekében az Egyesült Királyság, Svájc és az Egyesült Államok kisbanki szabályozási rendszerei szolgálhatnak inspirációként.

A makroprudenciális keretrendszer egyszerűsítése érdekében a Kormányzótanács a makroprudenciális intézkedések automatikus viszonyosságának bevezetését javasolta egy meghatározott küszöbértékig, a makroprudenciális eszközök tagállamok közötti egységesebb alkalmazásához kötötte. Ez biztosítaná, hogy minden olyan bank, amely egy makroprudenciális intézkedést alkalmazó tagállamban működik, az intézkedés hatálya alá tartozzon.

A szanálási keret tekintetében a Kormányzótanács javasolta a szavatolótőkére és a jogosult kötelezettségekre vonatkozó minimumkövetelmény szorosabb összehangolását a globálisan rendszerszinten jelentős bankokra alkalmazandó teljes veszteségviselési kapacitásra vonatkozó követelménnyel. Mindezt a megszűnés esetére rendelkezésre álló források csökkentése nélkül kellene megvalósítani, ezáltal biztosítva, hogy az Európai Unió összhangban maradjon a nemzetközi standardokkal, valamint hogy a szabályozás átláthatóbbá és kiszámíthatóbbá váljon. Emellett a további forrásokhoz való hozzáférést is biztosítani szükséges.

A további harmonizáció elérése érdekében a Kormányzótanács azt javasolta, hogy az uniós banki szabályokat irányelvekről közvetlenül alkalmazandó rendeletekre cseréljék.

A felügyelet tekintetében a Kormányzótanács azt javasolta, hogy egészítsék ki az egységes szabálykönyvet, és harmonizálják az engedélyezésre, az irányításra és a kapcsolt felekkel, például a részvényesekkel és az igazgatósági tagokkal folytatott ügyletekre vonatkozó szabályokat, ami csökkentené a felügyelet végrehajtásának bonyolultságát. E célból a felügyeleti hatóságoknak nagyobb rugalmasságot kellene biztosítani, például abban a tekintetben, hogy milyen gyakorisággal vizsgálják felül a bankok belső modelljeit.

Ezen túlmenően a Kormányzótanács javasolta az EU-szintű stresszteszt egyszerűsítését a teszt módszertanának és hatókörének racionalizálásával, valamint az eredményeknek a bankrendszer és az egyes bankok szempontjából történő hasznosabbá tételével. A felülvizsgált stresszteszt eredményei hozzájárulnának a makroprudenciális és mikroprudenciális pufferek közötti koordináció javításához.

A Kormányzótanács azt is javasolta, hogy kapjon felhatalmazást a bankunió belüli teljes tőkehelyzet és a tagállamok közötti heterogenitások átfogó értékelésére, amely jelenleg hiányzik. Ez a makroprudenciális fórum szerepének kiterjesztésével valósítható meg, amely már most is összefogja a Kormányzótanácsot és a Felügyeleti Testületet, annak érdekében, hogy javuljon a tagállamok közötti koordináció és konzisztencia a mikroprudenciális és makroprudenciális eszközök meghatározása során.

A Kormányzótanács határozottan ösztönözte a bankunió és a megtakarítási és beruházási unió megvalósítását a nemzeti fragmentáció csökkentése és a tőkepiacok hatékonyságának növelése érdekében.

A jelentéstétel tekintetében a Kormányzótanács azt javasolta, hogy az európai hatóságok szélesebb körben osszák meg egymással adataikat, lehetővé téve a bankok számára, hogy csak egyszer kelljen jelentést tenniük, ezáltal létrehozva egy teljesen integrált jelentéstételi rendszert európai szinten – statisztikai, prudenciális és szanálási célokból. Ideális esetben ez a közös banki

adatszolgáltatási bizottságon keresztül történne.⁵⁴ Az összes jelentéstételi előírást három-öt évente felül lehetne vizsgálni abból a szempontból, hogy még mindig szükségesek-e. A bankok és a felügyelet a kiemelten fontos adatokra összpontosítanak, miközben a kisebb jelentési hibákat figyelmen kívül hagynák, egy lényegességi küszöbérték alkalmazásával az adatok újbóli bekérésére irányuló kéréseknél. A felügyeleti és közzétételi adatok konszolidálása tovább csökkentené az adatszolgáltatási terheket, mivel a nyilvános közzététel (3. pillér jelentések) a felügyeleti jelentésekből származna.

⁵⁴ A [közös banki adatszolgáltatási bizottságról](#) további információ az EKB weboldalán érhető el.

4 Zökkenőmentes piaci infrastruktúra és pénzforgalom

Az eurorendszer központi szerepet játszik a piaci infrastruktúrák és a pénzforgalom fejlesztésében, működtetésében és felügyeletében. Az EKB működteti a TARGET-szolgáltatásokat, amelyek mindegyikében megnövekedett forgalom volt tapasztalható 2025-ben. A TARGET-szolgáltatások funkcióik, beleértve a többdevizás elszámolási szolgáltatásokat, továbbfejlesztése megvalósult. Június 16-án új TARGET-szolgáltatás indult el az eurorendszer fedezetkezelési rendszerével (ECMS), amely egységes rendszer harmonizálja az eurorendszer hitelműveleteinek fedezetkezelését az euroövezet valamennyi joghatóságában. Az eurorendszer továbbra is előmozdította az európai fizetési és piaci infrastruktúra biztonságát és hatékonyságát, az innováció, az integráció és a függetlenség három alapvető követelményének megvalósítására törekedve. Befejezte továbbá a digitális euro projekt előkészítési szakaszát, amely újabb megtett mérföldkő a digitális euro esetleges kibocsátása irányában. 2025-ben az eurorendszer folytatta egy innovatív, integrált és biztonságos európai digitális eszközökből álló ökoszisztéma fejlesztését nagykereskedelmi tranzakciók számára, megosztott főkönyvi technológia alkalmazásával, a Pontes és Appia kezdeményezések elindításával. A felügyelet területén az EKB a rendszer szempontjából fontos fizetési rendszerekre vonatkozó felügyeleti követelményeiről szóló rendeletének átdolgozásával frissítette a rendszer szempontjából fontos fizetési rendszer üzemeltetőjének meghatározását, valamint az irányítás, a kiberkockázat és a kiszervezés rendelkezéseit.

4.1 TARGET-szolgáltatások

A TARGET-szolgáltatások három elszámolási szolgáltatásból és egy fedezetkezelési szolgáltatásból állnak: T2, egy valós idejű bruttó elszámolási rendszer a fizetési műveletek számára, amely támogatja a monetáris politikai műveleteket, a bankközi átutalásokat és a kereskedelmi pénzforgalmat; a TARGET2-Securities (T2S), azaz egy egységes európai értékpapír-elszámolási platform; a TARGET azonnali fizetéselszámolási rendszer (TIPS), amely a központi banki pénzben bonyolított azonnali fizetések elszámolására szolgál a nap 24 órájában, a hét minden napján; valamint az eurorendszer fedezetkezelési rendszere (ECMS), egy egységes rendszer, amely 2025. június 16-án sikeresen elindult, és amely harmonizálja az eurorendszer hitelműveleteihez kapcsolódó fedezetkezelést az euroövezet valamennyi országában.

A TARGET-szolgáltatások többféle pénznemmel kapcsolatos funkciói teszik lehetővé, hogy az eurótól eltérő pénznemekben is biztosíthassák az elszámolási szolgáltatásokat. Ezt 2018 októberétől a T2S-ben használják az értékpapírügyletek dán koronában való elszámolására, [2024 februárjától pedig a TIPS-ben az azonnali fizetések svéd koronában való elszámolására](#). 2025 áprilisában [a dán koronában való elszámolás a T2-ben és a TIPS-ben is elérhetővé vált](#). A jövőben a TIPS

Tovább bővítették a TARGET-szolgáltatások többféle pénznemmel kapcsolatos funkcióit

lehetővé teszi a norvég koronában történő elszámolást, míg a TIPS és a T2 további valutákkal való kiegészítésének lehetősége jelenleg vizsgálat alatt áll. Bulgária 2026. január 1-jei euroövezethez való csatlakozásával a Bolgár Nemzeti Bank és az ország pénzügyi közössége csatlakozott az összes TARGET-szolgáltatáshoz, beleértve az ECMS-t is.

Nőtt valamennyi TARGET-szolgáltatás forgalma

2025. folyamán az összes TARGET-szolgáltatáson nőtt a forgalom. A T2 naponta átlagosan 431 067 db fizetési műveletet bonyolított euróban, amely 2,2 százalékos bővülésnek felel meg az előző évhez képest; a bővülés elsősorban a bankok által az ügyfelek nevében teljesített fizetési műveleteknek tulajdonítható. A T2S naponta átlagosan 922 533 db tranzakciót bonyolított, amely 16,6 százalékos növekedésnek felel meg; a bővülés nagyjából egyenletesen oszlott meg a piacok között. Az EU [azonnali fizetésekről szóló rendelete](#)⁵⁵ – amely előírta az euroövezeti pénzforgalmi szolgáltatók számára, hogy 2025. január 9-ig, illetve október 9-ig képesnek kell lenniük azonnali fizetések fogadására és küldésére – az euróban denominált tevékenységek jelentős növekedését eredményezte a TIPS tevékenységeket illetően 2025-ben.⁵⁶ A napi átlagos tranzakciószám a 2024. decemberi 1 657 421 fizetésről 2025 januárjában 1 883 368-ra, majd 2025 decemberére 3 845 376-ra emelkedett, az év során több mint megduplázódva.

A negyedik TARGET-szolgáltatás 2025 júniusában indult el

Az ECMS 2025. június 16-án sikeresen elindult, és 20 nemzeti központi bank és azok közösségeinek összehangolt áttérését követően zökkenőmentesen megkezdte működését.⁵⁷ Ez lett a negyedik TARGET-szolgáltatás, amely teljes mértékben integrált módon működik a többi TARGET-szolgáltatással, különösen a T2S-sel és a T2-vel. Az ECMS naponta átlagosan több mint 5 000 utasítást dolgozott fel, amelyek főként a hitelkövetelések fedezetként történő bevonásához és visszavonásához kapcsolódtak.

A TARGET-szolgáltatások fejlesztése jelentősen hozzájárult a hatékonyság javulásához

Az eurorendszer 2025-ben jelentős előrelépéseket tett a TARGET-szolgáltatások fejlesztése terén. Számos működési és termékfejlesztést hajtott végre a T2 hatékonyságának növelése érdekében a résztvevők és a központi bankok számára. Ezen túlmenően 2025-ben az eurorendszer a nem banki pénzforgalmi szolgáltatók számára hozzáférést biztosított a központi bankok által működtetett fizetési rendszerekhez, beleértve a TARGET-et is. Júniusban az eurorendszer [nyilvános konzultációt indított a T2 működési idejének esetleges meghosszabbításáról](#). Az összes válasz feldolgozása után 2026 első felében jelentést tesznek közzé. Végül a digitális euro projekthez szükséges T2-módosítások előkészítő munkálatai tovább haladtak.

A T2S-be új kulcsfontosságú funkciókat építettek be a határokon átnyúló elszámolások javítása, az elszámolási hatékonyság további növelése – elsősorban az optimális részleges elszámolás révén – és a fizetési bankok automatikus

⁵⁵ Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2024/886 rendelete (2024. március 13.) a 260/2012/EU és az (EU) 2021/1230 rendeletnek, valamint a 98/26/EK és az (EU) 2015/2366 irányelvnek az azonnali euroátutalások tekintetében történő módosításáról (HL L, 2024/886., 2024.3.19.).

⁵⁶ A rendelet egyéb rendelkezései is hatást gyakoroltak az elszámolt azonnali fizetések volumenére és értékére, különösen az a követelmény, amely előírta, hogy a pénzforgalmi szolgáltatók az azonnali fizetésekre nem számíthatnak fel magasabb díjat, mint a többi átutalás esetében, valamint az azonnali fizetések maximális értékére vonatkozó felső korlát eltörlése.

⁵⁷ A Bolgár Nemzeti Bank lett a 21. nemzeti központi bank, amikor Bulgária 2026. január 1-jén bevezette az eurót.

likviditáskezelési szolgáltatásainak megerősítése érdekében. Ezenkívül folytatódott a T2S általános ellenálló képességének javítására irányuló munka. A pénzügyi ágazattal szoros együttműködésben a T2S irányító testületei szintén előrelépést értek el a legfontosabb szakpolitikai kezdeményezések terén. Megkezdődött az EU-ban a rövidebb értékpapír-elszámolási ciklusra (T+1) való áttéréshez szükséges rendszer módosítások azonosítása és értékelése, és a végrehajtást a T+1 2027. októberi bevezetése előtt tervezték meg.

A 2025. február 27-én bekövetkezett, a TARGET-szolgáltatásokat érintő incidenst követő intézkedések

2025. február 27-én a TARGET-szolgáltatásoknál súlyos incidens történt, amelynek következtében a T2 és a T2S körülbelül tíz, illetve nyolc órára elérhetetlenné vált. Ennek következtében a TARGET-szolgáltatások között az értékpapír-elszámolási utasítások, a kifizetések, a kiegészítő rendszerek elszámolásai és a likviditási transzferek feldolgozása szünetelt. Az incidens után a TARGET-szolgáltatások irányító testületei 20 intézkedést határoztak meg a vészhelyzeti intézkedések jövőbeli javítása érdekében.⁵⁸ Az intézkedések a következőket foglalják magukban: (i) egy hibás fizikai komponens cseréje, (ii) az üzletmenet-folytonossági irányítás és az informatikai szolgáltatásfolytonossági irányítás felülvizsgálata, valamint (iii) részletes piaci visszajelzések gyűjtése a határidők meghosszabbításának hatékonyságáról egy elhúzódozó üzemzavart követően. A meghatározott intézkedések terén jelentős előrelépés történt, és a legtöbbet 2025 negyedik negyedévére már végrehajtották.⁵⁹ Az eurorendszer kellő körültekintéssel kezelte azokat az egyéb eseményeket is, amelyek szintén érintették a TARGET-szolgáltatások rendelkezésre állását, bár kisebb mértékben (különösen 2025 márciusában, májusában és novemberében), és további tanulságokat vont le belőlük.

4.2 Európa jövőbeli fizetési és piaci infrastruktúrájának alakítása

Az eurorendszernek az európai fizetési és piaci infrastruktúra jövőjének alakítására irányuló intézkedéseit három alapvető szempont vezérli: az innováció, az integráció és a függetlenség. Az eurorendszer innovatív technológiákat alkalmaz a lakossági és nagykereskedelmi fizetések, valamint az értékpapírpiacok további digitalizálása érdekében, továbbá – például a kereskedés utáni területen – a harmonizáció és a szabványosítás révén mélyebb integrációt és erősebb versenyt ösztönöz. A páneurópai megoldások bevezetésével együtt ezek az erőfeszítések kulcsfontosságúak lesznek a tranzakciók hatékonyságának javításában, valamint Európa stratégiai autonómiájának és ellenálló képességének erősítésében. Ezek erősítik a monetáris szuverenitást és hozzájárulnak az euro nemzetközi szerepének növeléséhez, miközben elősegítik a pénzügyi stabilitás megőrzését.

⁵⁸ Lásd: „TARGET Services incident of 27th February 2025 – Post-mortem Report” (A TARGET-szolgáltatások 2025. február 27-i incidense – utólagos értékelő jelentés), EKB, 2025. november.

⁵⁹ A néhány fennmaradó intézkedés 2026 első negyedévében egészítendő ki.

Európa monetáris szuverenitásának megőrzése a digitális euro révén

Az Eurorendszer 2025-ben fontos lépéseket tett a [digitális euro](#) kidolgozásának előmozdítása érdekében, hogy a digitális korban is biztosítsa a lakosság hozzáférését a közpénzekhez. A digitális euro a bankjegyeket és érméket, valamint más digitális fizetési eszközöket kiegészítő digitális készpénz lenne. Egyszerű és általánosan elfogadott fizetési megoldást kínálna az egész euroövezetben, alapvető használat esetén díjmentesen, magas szintű adatvédelemmel, biztonsággal és hozzáférhetőséggel. 2025 októberében a [Kormányzótanács úgy döntött, hogy a projekt következő szakaszába lép](#). A projektről részletesebb információk a 4. keretes írásban találhatóak.

A biztonságos és integrált európai digitális eszközök ökoszisztémájának támogatása

Az eurorendszer megosztott főkönyvi technológiával (DLT) kapcsolatos feltáró munkájának sikereire építve a Kormányzótanács 2025-ben jóváhagyott egy stratégiai tervet, amelynek célja a DLT potenciálját kihasználó európai digitális eszközök ökoszisztémájának fejlesztése. További részleteket az 5. keretes írás tartalmaz.

A határokon átnyúló pénzforgalom fejlesztése a gyors fizetési rendszerek összekapcsolása révén

A nemzetközi fizetések tekintetében az [eurorendszer lakossági fizetési stratégiájának](#) egyik fő célja az európai vállalatok és fogyasztók számára a határon átnyúló tranzakciók megkönnyítése és az euro nemzetközi szerepének erősítése. Az eurorendszer vizsgálja, hogy a TIPS hogyan támogathatja a G20 határokon átnyúló ütemtervének céljait.

2025 júniusában a TIPS-rendszerben bevezetésre került egy, az Európai Pénzforgalmi Tanács One-Leg Out (OLO) elnevezésű azonnali átutalási (OCT Inst) rendszerén alapuló, több pénznemet érintő elszámolási szolgáltatás, amely lehetővé teszi tranzakciók kezdeményezését bármely pénznempár között, feltéve, hogy a tranzakció legalább egyik oldala a TIPS-ben kezelt pénznemek valamelyikében történik.

Globális szinten az [Eurorendszer a TIPS és más gyors fizetési rendszerek összekapcsolásának lehetőségét vizsgálja](#) annak érdekében, hogy tovább javítsa az interoperabilitást, csökkentse a költségeket, valamint növelje a határon átnyúló fizetések sebességét és átláthatóságát. 2025 szeptemberében a Kormányzótanács úgy döntött, hogy [megvizsgálja a TIPS és a Swiss Interbank Clearing Instant Payments \(SIC IP\) rendszer közötti lehetséges kapcsolat létrehozásának lehetőségét](#). 2025 novemberében a Kormányzótanács úgy döntött, hogy [folytatja a TIPS és az indiai egységes fizetési platform, valamint a Nexus Global Payments rendszer összekapcsolására irányuló munkát](#).

Az európai értékpapír- és biztosítéki piaci infrastruktúrák integrációja

A biztosítékokra vonatkozó közös üzenetküldési szabvány használatát az egységes európai fedezetkezelési szabálykönyv (SCoRE) írja elő, és ez kulcsfontosságú a vállalati események és a háromoldalú fedezetkezelési folyamatok automatizálásának javítása szempontjából. 2025 decemberében az eurorendszer értékpapír- és biztosítéki piaci infrastruktúrákkal foglalkozó tanácsadó csoportja (AMI-SeCo) az ISO 20022 migrációs stratégiájában meghatározta az [ISO 20022-re való átállás](#) piaci szintű ütemtervét. Az AMI-SeCo emellett átfogó [jelentést tett közzé az európai kereskedés utáni integrációt gátló fennmaradó akadályokról](#). Mind a [2025. évi vállalati eseményekkel kapcsolatos megfelelésre vonatkozó jelentés](#), mind a [SCoREBOARD 2025 második félévére vonatkozó megfelelési és előrehaladási jelentése](#) rámutat az AMI-SeCo szabványoknak való megfelelés terén elért korlátozott eredményekre és késedelemre. Az eurorendszer ezért visszajelzést kér az érintett piaci szereplőktől azokról a konkrét lépésekről és ütemezésről, amelyek révén biztosítható a SCoRE-szabványok való teljes megfelelés. Az AMI-SeCo támogatja az EU tervezett átállását a rövidebb elszámolási ciklusra (T+1) a vállalati események feldolgozásának egyes területein.

Általánosabban fogalmazva az EKB az Európai Értékpapírpiaci Hatósággal (ESMA) és az Európai Bizottsággal együtt támogatja az EU T+1-re való áttérését (lásd még a 4.1. szakaszt) azáltal, hogy részt vesz a T+1 dedikált uniós kormányzati felépítésében.

4. keretes írás

Digitális euro

A digitalizáció megváltoztatja az emberek fizetési szokásait. Az üzletekben egyre több fizetés történik digitálisan, a készpénz használata csökken, az online vásárlás pedig növekszik. A digitális euro megőrizné a közpénzzel történő fizetés lehetőségét, a készpénzt annak digitális megfelelőjével kiegészítve. Mindenki számára hozzáférhető lenne, alapvető használat esetén díjmentes, és a teljes euroövezetben bármely digitális fizetésnél elfogadott lenne. A digitális euro költséghatékony lenne, és a legmagasabb szintű adatvédelmi követelményeknek is megfelelne. Növelné a fogyasztók számára a kényelmet, és csökkentené a kereskedők költségeit. A digitális euro nyílt szabványai lehetővé tennék az európai magánfizetési megoldások számára a könnyebb skálázódást, ezáltal hozzájárulva az euroövezet széttagolt lakossági fizetési piacának egységesítéséhez, valamint az innováció ösztönzéséhez Európában. Technikai felépítésének és offline funkcionalitásának köszönhetően ellenállóvá tenné az euroövezet lakossági fizetéseit, és biztosítaná, hogy két egymáshoz közeli eszköz között internetkapcsolat nélkül is lehessen fizetést teljesíteni, a készpénzhez hasonló adatvédelmi szint mellett.⁶⁰

Az előkészítési szakasz 2025 októberében zárult le

A digitális euro projekt előkészítési szakaszának befejezése fontos átmenetet jelent a projekt szempontjából. A 2021 és 2023 között végzett [vizsgálati szakaszban szerzett ismeretekre építve a](#)

⁶⁰ A felhasználó eszközén előre feltöltött egyenleg állna rendelkezésre, amely helyben kerül tárolásra. A digitális euróról további információk az EKB honlapján a [digitális euro központ](#) található.

gyakorlati kialakítás finomítására törekedtünk. A legfontosabb eredmények a következők: (i) a digitális euro rendszer szabálykönyve tervezetének kidolgozása, (ii) a digitális eurokomponensek és kapcsolódó szolgáltatások szolgáltatóinak kiválasztása, (iii) a piaci szereplőkkel való kísérletezésre szolgáló innovációs platform sikeres működtetése, valamint (iv) egy technikai munkacsoport által végzett vizsgálat a digitális euro fizetési ökoszisztémába való illesztéséről. Ennek érdekében, hogy a digitális euro az európai polgárok és kereskedők igényeinek megfelelően legyen kialakítva, az eurorendszer kiterjedt felhasználói kutatást is elrendelt, amely az érzékeny fogyasztókat és kiskereskedőket célozta meg. Az EKB kimutatta, hogy a digitális euro bankokra háruló költségei korlátozottak lennének, tekintettel a szinergiák kihasználásának lehetőségére, valamint a bankok költségmegosztási gyakorlatára. Az EKB elmélyítette a digitális euróval kapcsolatos technikai munkáját a biztonság, az ellenálló képesség és a pénzügyi stabilitásra gyakorolt hatások terén, és kérésre technikai szakmai hozzájárulást nyújtott az uniós jogalkotók számára.

2025 novemberétől: a technikai felkészültség biztosítása

A Kormányzótanács október végén úgy döntött, hogy a digitális euro projekt következő szakaszába lép. Abból a feltételezésből kiindulva, hogy a digitális euróról szóló rendeletet 2026-ban fogadják el, az EKB célja, hogy 2029-ben készen álljon az első kibocsátásra. 2026 márciusában a pénzforgalmi szolgáltatókat felkérték, hogy vegyenek részt egy kísérleti programban, amelyre 2027 második felében fog sor kerülni. A projekt jelenlegi szakaszának középpontjában három fő munkaterület áll: a technikai felkészültség biztosítása, a piaci elkötelezettség mélyítése és a jogalkotási folyamat támogatása. A munka moduláris, rugalmas megközelítést követ, amely lehetővé teszi a fokozatos bővítést és a költségek korlátozását, amíg a kibocsátásról végleges döntés nem születik. Az eurorendszer elkötelezett amellett, hogy a digitális euro tervezését a jogalkotási eredmények és az érdekelt felek visszajelzéseinek figyelembevételével finomítsa annak érdekében, hogy az euroövezet lakosságának igényeit kielégítse.

5. keretes írás

Az európai digitális eszközök ökoszisztémája fejlesztésének elősegítése

Bár a pénzügyi szektor digitalizálása már évtizedek óta folyik, a megosztott főkönyvi technológia (DLT) jelentősen tovább tudja tolni a technológiai határokat. A DLT lehetővé teszi a pénzügyek tokenizálását, amelynek során az eszközöket digitális „tokenek” formájában bocsátják ki vagy jelenítik meg egy megosztott főkönyvben. A tokenizálás növelheti a tranzakciók hatékonyságát, átláthatóságát és automatizálhatóságát, ami potenciálisan jelentős hatást gyakorolhat a piaci infrastruktúrára és a piaci szereplők szerepére. Az eurorendszer – megbízatásának megfelelően – kihasználja ezt a lehetőséget annak biztosítására, hogy Európa versenyképes, integrált és stratégiaileg autonóm maradjon digitális jövőjének alakításában. Ezzel egyidejűleg biztosítja a monetáris politika hatékonyságát és a pénzügyi stabilitást azáltal, hogy a központi banki pénzt a monetáris rendszer középpontjában tartja.

2025-ben a Kormányzótanács jóváhagyott egy stratégiát, amely támogatja a nagykereskedelmi piacok európai digitális eszközökből álló ökoszisztémájának biztonságos és integrált fejlesztését.⁶¹ Az eurorendszer egységes munkaprogramja két fő elemből áll:

- **Pontes:** a ma és a holnap közötti hidat képezve a Pontes közvetlenül összeköti a piaci DLT-platformokat az eurorendszer TARGET-szolgáltatásaival. Ez lehetővé teszi a piaci szereplők számára, hogy tokenizált tranzakciókat központi banki pénznemben számoljanak el, ami biztosítja számukra a napjainkban szükséges biztonságot és bizonyosságot, miközben operatív tapasztalatokat szereznek a jövőre nézve. Az első mérföldkő a Pontes kezdeti bevezetése lesz 2026 harmadik negyedévében, amely a piac azonnali igényeit kielégítő első képességcsomagot biztosítja. Ugyanakkor egy folyamatosan fejlődő megoldás lesz, amelyhez további funkciók és képességek fokozatosan kerülnek hozzáadásra, 2027 közepétől kezdődően. Az EKB létrehozott egy **irányítási struktúrát** az érdekelt felekkel való szisztematikus együttműködés érdekében.
- **Appia:** az integrált digitális pénzügyi ökoszisztéma felé vezető út Európában. A köz- és magánszektorbeli érdekelt felekkel együttműködve az Appia kezdeményezés azt vizsgálja, hogyan lehet kialakítani egy innovatív és integrált európai tokenizált pénzügyi ökoszisztéma átfogó felépítését – az elszámolási infrastruktúrától kezdve a szabványokon, szabályokon és irányítási keretrendszereken át. Az Appia **ütemterv 2026. március 11-i** közzétételét követően az eurorendszer széles körű együttműködést folytat majd a piaci szereplőkkel, jogalkotókkal és szabályozó hatóságokkal annak érdekében, hogy 2028-ra elkészítse az ökoszisztéma tervezetének vázlatát, amely átfogó megállapításokat, ajánlásokat és elveket tartalmaz. Az Appia emellett a Pontes fejlesztéseinek tervezését és prioritásainak meghatározását is támogatni fogja.

Az eurorendszer DLT-stratégiája az innováció, az integráció és a függetlenség három alapvető követelményét testesíti meg.

Innováció: az eurorendszer támogatja az innovációt, anélkül, hogy veszélyeztetné a biztonságot. A kezdeményezések a pénzügyi piacok számára központi banki pénzben történő elszámolási szintet biztosítanak, amely mentes a magán elszámolási eszközök hitel- és likviditási kockázataitól. A központi banki pénz az a szilárd alap, amely az innovációt fenntarthatóvá és megbízhatóvá teszi.

Integráció: Európa kereskedés utáni környezete továbbra is széttöredezett.⁶² Ez megnöveli a költségeket, csökkenti a likviditást és megnehezíti a határokon átnyúló tevékenységeket a különböző szabályok, díjak és eljárások miatt. Az Európai Bizottság által javasolt **piaci integrációs csomag** felismeri ezt a kihívást, és célja a tőkepiacok mélyebb integrációjának előmozdítása. A DLT hozzájárulhat közös, több országot átfogó piaci infrastruktúrák létrehozásához, amelyek esetében a harmonizációt és az együttműködőképességet már a kezdetektől fogva figyelembe kell venni.

Függetlenség: Európának stratégiai autonómiára van szüksége a folyamatosan változó globális környezetben. A Pontes és az Appia ezt úgy fogja támogatni, hogy a központi banki pénz köré egy

⁶¹ Lásd „[ECB commits to distributed ledger technology settlement plans with dual-track strategy](#)” (Az EKB kettős stratégiával elkötelezi magát a megosztott főkönyvi technológiával történő elszámolási tervek mellett), *sajtóközlemény*, EKB, 2025. július 1.

⁶² Lásd Hanssens, B., Sandín de Vega, D. és Franziska Sowa, H., „[Advancing the capital markets union in Europe: a roadmap for harmonising securities post-trading](#)” (Az európai tőkepiaci unió előmozdítása: ütemterv az értékpapírok kereskedés utáni folyamatainak harmonizálására), *Gazdasági jelentés*, 4. szám, EKB, 2025.

olyan ökoszisztémát épít, mint megbízható, nyilvános elszámolási eszköz, amely lehetővé teszi a szabályozott, euróban denominált magán elszámolási eszközök biztonságos fejlesztését.

4.3 Felügyelet és a kibocsátó központi bank szerepe

Az euroövezeten belüli pénzügyi piaci infrastruktúrák és pénzforgalom biztonságos és hatékony működése az eurorendszer felvigyázási jogkörén belül továbbra is prioritás marad. Ezen túlmenően az eurorendszer, mint az eurót kibocsátó központi bank, részt vesz az euróban denominált tevékenységeket folytató pénzügyi piaci infrastruktúrák más felügyelői szerveivel és illetékes hatóságaival kötött együttműködési megállapodásokban.

Az eurorendszer több értékelést is végzett a rendszer szempontjából fontos fizetési rendszerek, valamint a páneurópai és nemzeti fizetési rendszerek és megállapodások tekintetében

A TARGET-szolgáltatások 2025-ben lezárult, átfogó értékelése arra a következtetésre jutott, hogy a szolgáltatások nagyrészt megfelelnek a vonatkozó felügyeleti követelményeknek. Ajánlásokat fogalmaztak meg különösen a kockázatkezelés irányításával és a kiberfolyamatok operatív kockázatkezelésbe való integrálásával kapcsolatban. Az eredmények nem jelentettek komoly kockázatot. A 2025-ben a TARGET-szolgáltatásokat érintő incidenseket vizsgálták, elsősorban a februári súlyos incidenst, valamint a márciusi, májusi és novemberi további incidenseket. A vizsgálat eredményeként ajánlások születtek a súlyos incidens kezelésére és az üzletmenet-folytonosság biztosítására vonatkozó folyamatokról.

Közzétették az EKB rendeletének átdolgozott változatát a rendszer szempontjából fontos fizetési rendszerek felügyeleti követelményeiről

Az eurorendszer számos más, a rendszer szempontjából fontos fizetési rendszer, azaz az EBA CLEARING EURO1 és STEP2-T rendszerei, valamint a Mastercard Clearing Management System rendszerének értékelését is elvégezte, különös figyelmet fordítva a működési rezilienciára és a jelentős változásokra. A felügyeleti célú éves fizetési rendszerek osztályozását követően 2025-ben néhány fizetési rendszer státusza megváltozott.⁶³ Ezenkívül az eurorendszer véglegesítette az EKB [rendszer szempontból jelentős fizetési rendszerekre vonatkozó felvigyázási követelményekről szóló rendeletének \(EKB SIPS rendelet\)](#)⁶⁴ átdolgozását, amely számos elemet módosított, többek között a SIPS üzemeltető fogalmát, hogy az kiterjedjen az euroövezeten kívüli jogi személyek euroövezetbeli fióktelepeire is. Ezenfelül az átdolgozott rendelet a kiberkockázatokra és a kiszervezésre vonatkozó rendelkezéseket is tartalmaz, figyelembe véve az Európai Unióban bekövetkezett technológiai és szabályozási fejleményeket, így többek között a [digitális operatív ellenálló képességről szóló törvényt \(DORA\)](#) is.⁶⁵

Az elektronikus fizetési eszközök, rendszerek és megállapodások felügyeleti keretrendszere (PISA-keretrendszer) alapján az eurorendszer átfogó értékeléseket végzett bizonyos kiválasztott fizetési rendszerekről. Emellett végrehajtotta a

⁶³ Ez az éves gyakorlat lehetővé teszi az EKB számára, hogy a fizetési rendszereket rendszerbeli jelentőségük alapján osztályozza.

⁶⁴ Az Európai Központi Bank (EU) 2025/1355 rendelete (2025. július 2.) a rendszerszempontból jelentős fizetési rendszerekre vonatkozó felvigyázási követelményekről (EKB/2025/22) (HL L, 2025/1355.).

⁶⁵ Az Európai Parlament és a TANÁCS (EU) 2022/2554 rendelete (2022. december 14.) a pénzügyi ágazat digitális működési rezilienciájáról, valamint az 1060/2009/EK, a 648/2012/EU, a 600/2014/EU, a 909/2014/EU és az (EU) 2016/1011 rendelet módosításáról (HL L 333., 2022.12.27., 1. o.).

kripto eszközök piacairól szóló rendelet (MiCAR)⁶⁶ szerinti új feladatait, és az Európai Bankhatósággal együttműködve véglegesítette a [fizetési csalásokról szóló 2025. évi közös jelentést](#).

A kiberezziliencia területén az eurorendszer rendszeres kiberfelmérést végzett a felügyelt szervezetek ellenálló képességének értékelése céljából.⁶⁷ Emellett koordinálta a páneurópai pénzügyi infrastruktúrákkal foglalkozó Euro Kibernetikai Rugalmassági Testület tevékenységét, amelynek 2025-ben a főbb prioritásai között szerepelt a válságkoordináció, valamint a harmadik felek kockázatainak kezelése.

Az eurorendszer felülvizsgálta a TARGET keretében működő CCP hitelkeretet annak gyors működőképessé tétele érdekében

Az eurorendszer az euró kibocsátó központi bankként hozzájárult az uniós központi szerződő felek (CCP-k) felügyeleti és szanalási testületeinek munkájához, és részt vett a rendszerszinten jelentős harmadik országbeli CCP-k folyamatos felügyeletében. Befejezte továbbá a TARGET iránymutatás alapján az euroövezeti CCP-k számára elérhető [CCP-hitelkeret felülvizsgálatát](#).⁶⁸ Az EKB figyelemmel kísérte az EU elszámolási környezetének 2025. évi alakulását, és mélyreható elemzéseket végzett az euróban denominált származtatott kamatügyletek likviditási pooljainak struktúrájáról és működéséről. Hozzájárult az újonnan létrehozott [Közös monitoringmechanizmus](#) munkájához is.

Az euro kibocsátó központi bankjaként az eurorendszer hozzájárult a kereskedés utáni piaci infrastruktúrák felügyeleti eljárásaihoz

Az értékpapír-elszámolás területén az eurorendszer továbbra is betöltötte a [központi értéktárakról szóló rendelet \(CSDR\)](#)⁶⁹ szerinti illetékes hatósági szerepét, indokolt véleményeket adva bizonyos központi értéktárak rendszeres felülvizsgálatáról és értékeléséről, valamint engedélyük meghosszabbításáról. Ezen túlmenően az eurorendszer nem kötelező erejű véleményeket adott ki több, a [DLT kísérleti rendszerről szóló rendelet](#)⁷⁰ alapján benyújtott kérelem kapcsán.

Végül az EKB hozzájárult számos uniós és nemzetközi szintű politikai és szabályozási tevékenységhez, többek között a pénzügyi piaci infrastruktúrákra alkalmazandó, nemrégiben elfogadott vagy frissített uniós jogszabályokhoz kapcsolódó szabályozástechnikai standardok kidolgozásához.

⁶⁶ Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2023/1114 rendelete (2023. május 31.) a kripto eszközök piacairól, valamint az 1093/2010/EU és az 1095/2010/EU rendelet, továbbá a 2013/36/EU és az (EU) 2019/1937 irányelv módosításáról (HL L 150., 2023.6.9., 40. o.).

⁶⁷ Az idei évben a kiberfelmérés hatóköre a PISA-szervezetekre is kiterjesztésre került, a rendszerszinten jelentős fizetési rendszerek, a központi értéktárak és a központi szerződő felek (CCP-k) mellett.

⁶⁸ Lásd: „[ECB introduces changes to the dedicated credit facility for euro area CCPs](#)” (Az EKB módosításokat vezet be az euroövezeti központi szerződő felek [CCP-k] számára biztosított dedikált hitelkeret tekintetében), *sajtóközlemény*, EKB, 2025. április 30.

⁶⁹ Az Európai Parlament és a Tanács 909/2014/EU rendelete (2014. július 23.) az Európai Unión belüli értékpapír-kiegyenlítés javításáról és a központi értéktárakról, valamint 98/26/EK és a 2014/65/EU irányelv, valamint a 236/2012/EU rendelet módosításáról (HL L 257., 2014.8.28., 1. o.).

⁷⁰ Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2022/858 rendelete (2022. május 30.) a megosztott főkönyvi technológián alapuló piaci infrastruktúrák kísérleti rendszeréről, valamint a 600/2014/EU és a 909/2014/EU rendelet, továbbá a 2014/65/EU irányelv módosításáról (HL L 151., 2022.6.2., 1. o.).

5 Piaci operatív tevékenységek és egyéb intézményeknek nyújtott pénzügyi szolgáltatások

Az eurorendszer nem euroövezeti központi bankokkal folytatott swap- és repókeretei olyan monetáris politikai eszközök, amelyeket stresszes időszakokban stabilizáló eszközként használnak a globális pénzügyi piacokon. 2025-ben az eurolikviditási hitelkeretek ismét biztonsági hálót jelentettek a piaci alapú finanszírozás számára. Az EKB továbbra is rendszeresen kínál amerikai dollárban végzett műveleteket megfelelő euroövezeti szerződő felek részére, amelyhez a főbb központi bankok – vagyis az EKB mellett a Federal Reserve System, a Bank of Canada, a Bank of England, a Bank of Japan és a Svájci Nemzeti Bank – állandó swapkerethálózatát nyújt támogatást. Az EKB 2025-ben nem avatkozott be a devizapiacra. Továbbra is felelős az EU nevében folytatott különböző pénzügyi műveletek adminisztratív lebonyolításáért, és koordináló szerepet játszik az eurorendszer tartalékezelési szolgáltatásainak keretrendszerével kapcsolatban.

5.1 A piaci műveletek alakulása

Euro- és devizalikviditási keretek

Az eurorendszer swap- és repókeretei 2025-ben is működőképesekek maradtak

Az eurorendszer **swap- és repókeretei** monetáris politikai eszközök, amelyek segítenek megakadályozni, hogy a nemzetközi finanszírozási piacokon jelentkező feszültségek akadályozzák az euroövezeti monetáris politikai transzmisszió hatékonyságát. Az 5.1. táblázat a 2025. december 31-én érvényben lévő likviditási kereteket mutatja. Az eurolikviditási hitelkeretek igénybevétele 2025-ben továbbra is rendkívül korlátozott maradt.

A devizalikviditási kereteket illetően az EKB 2025-ben is heti rendszerességgel, hétnapos futamidővel biztosít USA-dollár-likviditást, összehangolva ezt a tevékenységet a Federal Reserve Systemmel, a Bank of Canadával, a Bank of Englanddel, a Bank of Japannel és a Swiss National Bankkel (swapkerethálózat). Az euroövezeti partnerek az év során igen korlátozott mértékben vettek fel hitelt.

5.1. táblázat

Az eurorendszer működő likviditási kereteinek áttekintése a 2025. december 31-i állapot szerint

Euroövezeten kívüli központi bank	Megállapodás típusa	Kölcsönös	Felvehető maximális összeg (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	Swapkeret	Igen	45 000
Bank of Japan	Swapkeret	Igen	Korlátlan
Swiss National Bank	Swapkeret	Igen	Korlátlan
Bank of England	Swapkeret	Igen	Korlátlan
Federal Reserve System	Swapkeret	Igen	Korlátlan
Banca Națională a României	Repókeret	Nem	4 500
Magyar Nemzeti Bank	Repókeret	Nem	4 000
Bank of Albania	Repókeret	Nem	400
Andorran Financial Authority	Repókeret	Nem	35
National Bank of the Republic of North Macedonia	Repókeret	Nem	400
Central Bank of the Republic of San Marino	Repókeret	Nem	100
Central Bank of Montenegro	Repókeret	Nem	250
Central Bank of the Republic of Kosovo	Repókeret	Nem	100

Forrás: EKB

A devizapiaci intervenciók műveletekről szóló beszámoló

Az EKB 2011 óta nem hajtott végre devizapiaci intervenciókat

Az EKB 2025-ben nem avatkozott be a devizapiacon. Az euro bevezetése óta az EKB kétszer: 2000-ben és 2011-ben avatkozott be a devizapiacon. A devizapiaci intervenciókra vonatkozó adatokat negyedévente, egy negyedéves késéssel teszik közzé az EKB honlapján és az EKB adatportálján, és az 5.2. táblázatban összefoglalták őket. Amennyiben a vonatkozó negyedévben nem került sor devizapiaci intervencióra, ez a táblázatban kifejezetten megjelenik.

5.2. táblázat

Az EKB devizapiaci intervenciók műveletei

Időszak	Dátum	Intervenció jellege	Devizapár	Devizavásárlás	Bruttó összeg (millió EUR)	Nettó összeg (millió EUR)
2000. III. n.é.	2000.09.22.	Összehangolt	EUR/USD	EUR	1 640	1 640
	2000.09.22.	Összehangolt	EUR/JPY	EUR	1 500	1 500
2000. IV. n.é.	2000.11.03.	Egyoldalú	EUR/USD	EUR	2 890	2 890
	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.é.	2011.03.18.	Összehangolt	EUR/JPY	EUR	700	700
2012–24	-	-	-	-	-	-
2025. I–IV. n.é.	-	-	-	-	-	-

Forrás: EKB

A jelentési keretrendszer kiterjed az EKB által egyoldalúan és más nemzetközi hatóságokkal összehangoltan végzett devizapiaci intervenciók műveleteire, továbbá az árfolyam-mechanizmussal (ERM-II) kapcsolatos „sávszéli” intervenciókra.

5.2 Az EU hitelfelvételi és hitelnyújtási műveleteinek kezelése

Az EKB különböző európai uniós hitelprogramok számára dolgozott fel fizetési tranzakciókat

Az EKB az Európai Bizottság pénzügyi ügynökéként jár el az EU hitelfelvételi és hitelezési tevékenységeinek kezelése terén. 2025-ben a következő uniós programokhoz kapcsolódó számlák kezeléséért és a kifizetések feldolgozásáért volt felelős:

- Középtávú pénzügyi támogatási mechanizmus (MTFA),
- Az európai pénzügyi stabilizációs mechanizmus (EFSM),
- A szükséghelyzeti munkanélküliségi kockázatokat mérséklő ideiglenes támogatást nyújtó európai eszköz (SURE),
- A Next Generation EU (NGEU) program,
- Az Ukrajna-hitelezési együttműködési mechanizmus (ULCM),
- Az Ukrajna-eszköz,
- Makroszintű pénzügyi támogatás (MFA),
- A Nyugat-Balkáni Reform- és Növekedéstámogató Eszköz.

Az EKB az Európai Bizottság kifizetőhelyeként is működik az EU kibocsátási szolgáltatás keretében.

2025-ben az EKB a fent említett programokkal kapcsolatos különböző kibocsátásokat és fizetéseket dolgozott fel.

Emellett felelős a Görögországgal kötött hitelkeret-megállapodással kapcsolatos valamennyi kifizetés feldolgozásáért.

December 31-én az EFSM keretében fennálló teljes nominális állomány 37,1 milliárd euro, a SURE keretében fennálló állomány 90,4 milliárd euro, a Görögországnak nyújtott hitelkeret-megállapodás keretében fennálló állomány pedig 26,3 milliárd euro volt. Az adott napon nem állt fenn tartozás MTF keretében.

5.3 Az eurorendszer tartalékezelési szolgáltatásai

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

2025-ben az eurorendszer továbbra is a pénzügyi szolgáltatások átfogó körét kínálta az eurorendszer 2005-ben létrehozott tartalékezelési szolgáltatásainak (ERMS) keretein belül az ügyfelek euróban denominált tartalékeszközeinek kezelésére. Az eurorendszer számos nemzeti központi bankja nyújtotta ezen pénzügyi szolgáltatásokat az euroövezeten kívüli központi bankoknak, monetáris hatóságoknak és állami szervezeteknek, valamint nemzetközi szervezeteknek – egységesített feltételek szerint és a piaci standardoknak megfelelően. Az EKB továbbra is koordinálta a keretrendszert, figyelemmel kísérte a szolgáltatások zavartalan működését, elősegítette a keretrendszer fejlesztését, és elkészítette a kapcsolódó jelentéseket az EKB döntéshozó testületei számára.

Az ERMS-be bejelentett ügyfélszámlák száma 2025 végén 285 volt, szemben a 2024 végi 287 ügyfélszámlával. 2025 negyedik negyedévében az ERMS keretein belül kezelt teljes átlagos aggregált (készpénzvagyont és értékpapír-állományt tartalmazó) állomány mintegy 8 százalékkal volt nagyobb 2024 negyedik negyedévéhez képest.

6 Az eurokészpénz felkészítése a jövőre

2025-ben a forgalomban lévő eurobankjegyek mennyisége ismét nőtt. Az eurorendszer azon elkötelezettségének megfelelően, amely szerint biztosítani kell, hogy a készpénz továbbra is rendelkezésre álljon, hozzáférhető és elfogadott fizetőeszköz maradjon, ugyanakkor a lehető legfenntarthatóbb és legkörnyezetbarátabb legyen, folytatódott az eurobankjegyek újratervezésének folyamata. Ez a folyamat fokozza az eurobankjegyek biztonságát, és egyúttal lehetőséget teremt arra, hogy azok minden európai számára közvetlenebbül azonosíthatóvá váljanak.

6.1 A készpénzforgalom és készpénzkezelés alakulása

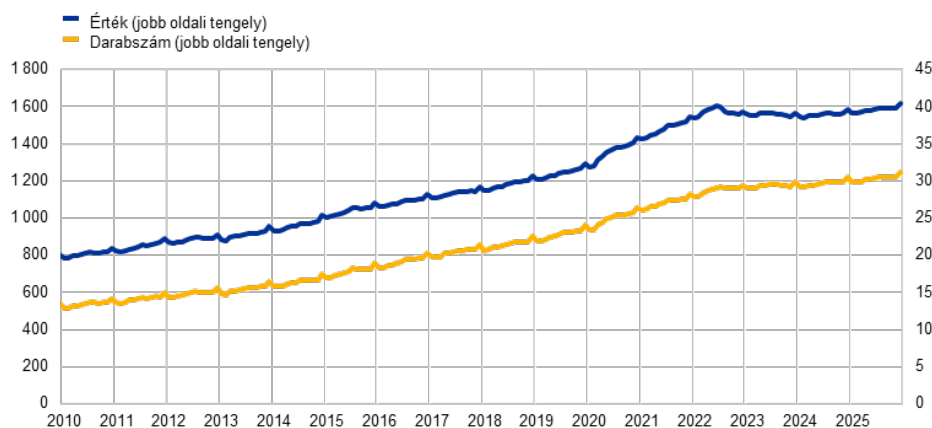
Az eurobankjegyek és érmék forgalma tovább nőtt

Az eurobankjegyek forgalomban lévő állománya 2025-ben tovább nőtt, és az év végére új csúcstól ért el: darabszámban 31,3 milliárdot, teljes névértékben pedig 1 619,5 milliárd eurót tett ki. A kamatemelések időszakában tapasztalt stagnálást követően a nominális növekedés enyhén helyreállt, és éves összevetésben darabszám szerint 2,5 százalékot, értékben pedig 2,0 százalékot ért el.

6.1. ábra

Forgalomban levő eurobankjegyek darabszáma és értéke

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



Forrás: EKB

A forgalomban lévő készpénz értéke az elmúlt évtizedben meghaladta az euroövezet GDP-jének 10 százalékát, ami alátámasztja a készpénz fontosságát

A 2015–25 közötti időszakban a forgalomban lévő készpénz értéke folyamatosan meghaladta az euroövezet GDP-jének 10 százalékát, ami hangsúlyozza a készpénz mint fizetőeszköz, illetve tranzakciós és óvatossági célú likvid eszköz jelentőségét. A forgalomban lévő bankjegyek mennyiségének növekedését az euro nemzetközi elterjedtsége is ösztönözte.

A hitelintézetek 2025-ben 24,5 milliárd bankjegyet juttattak vissza az euroövezeti nemzeti központi bankokhoz (NKB-k), ami 2024-hoz képest enyhe, 0,9 milliárd db-os csökkenést jelent. Az NKB-knál letétbe helyezett bankjegyek értéke 2025-ben 833

milliárd euro volt, ez áll szemben a 2024-es 856 milliárd euro értékkel. A csökkenés oka részben az, hogy a hitelintézetek nagyobb mennyiségű bankjegyet forgattak vissza az ügyfelekhez, azaz ezeket nem juttatták vissza az NKB-khoz.

2025-ben az euroövezet tagállamai által kibocsátott euroérmék forgalomban lévő mennyisége éves összehasonlításban darabszám szerint 1,8 százalékkal, érték szerint pedig 2,6 százalékkal nőtt, és 2,7 milliárd db-ot tett ki 890 millió euro névértékben.

6.2 A készpénz jogi keretrendszerének fejlesztése

A készpénz fontos vészhelyzeti szerepet tölt be, támogatva a fizetési rendszer ellenálló képességét

A forgalomban lévő eurobankjegyek számának növekedése azt mutatja, hogy továbbra is szükség van előretekintő politikákra, amelyek biztosítják a készpénz elfogadását és a készpénzszolgáltatásokhoz való jó hozzáférést, valamint garantálják a bankjegyek biztonságát és fenntarthatóságát. Az euroövezetben a készpénz elfogadásával és a készpénzszolgáltatásokhoz való hozzáféréssel kapcsolatos növekvő aggodalmak rávilágítanak arra, hogy sürgősen szükség van egy átfogó uniós keretrendszerre, amely egyértelmű és kötelező érvényű szabályokat tartalmaz az eurobankjegyek és érmék törvényes fizetőeszköz státuszáról. Egy ilyen keretrendszer megerősíti a lakosság készpénz iránti bizalmát, és egyértelművé teszi a tagállamok felelősségét a készpénzszolgáltatásokhoz való hatékony hozzáférés és azok nagyobb ellenálló képességének biztosítása terén. Az EKB üdvözölte az uniós jogalkotók által elért jelentős előrelépést, különösen az Európai Unió Tanácsa 2025. decemberi, általános megközelítésről szóló megállapodását, és készen áll arra, hogy technikai támogatást nyújtson [az eurobankjegyek és az euroérmék törvényes fizetőeszközi minőségéről szóló rendelet](#)⁷¹ véglegesítéséhez a közös valutáról szóló csomag keretében. Az euroövezetben a digitális lakossági fizetések általános térnyerése ellenére az áramkimaradások elemzése azt mutatják, hogy a készpénz továbbra is megbízható tartalékot jelent a fizetési rendszer váratlanul bekövetkező, a tranzakciókat széles körben érintő zavarai esetén.⁷² A készpénz erősíti a rendszer ellenálló képességét, mivel (a mindennapi széles körű használatán túl) a fizetési rendszer zavara esetén „pótkerékként” szolgál, és elősegíti a versenyt a fizetési piacokon. A készpénz a pénzügyi befogadás szempontjából is fontos, mivel sok állampolgár – különösen a sérülékeny csoportok – a mindennapi fizetéseik során erre támaszkodik.

6.3 Hamisítás és az eurobankjegyek fejlesztése

A forgalomból kivont hamis bankjegyek száma 20 százalékkal csökkent

2025-ben mintegy 444 000 db hamis eurobankjegyet vontak ki a forgalomból, ami 20 százalékos csökkenést jelent az előző évhez képest. A 20 és 50 eurós címletek

⁷¹ Az Európai Parlament és a Tanács javaslata az eurobankjegyek és euroérmék törvényes fizetőeszközi minőségéről (COM/2023/364 végleges).

⁷² Lásd például „[Keep calm and carry cash: lessons on the unique role of physical currency across four crises](#)” (Maradjon nyugodt és tartsd magánál készpénzt: tanulságok a fizikai pénznem egyedülálló szerepéről négy válság során), *Gazdasági jelentés*, 6. szám, EKB, 2025.

továbbra is a leggyakrabban hamisított bankjegyek voltak, együttesen a teljes mennyiség mintegy 80 százalékát tették ki.

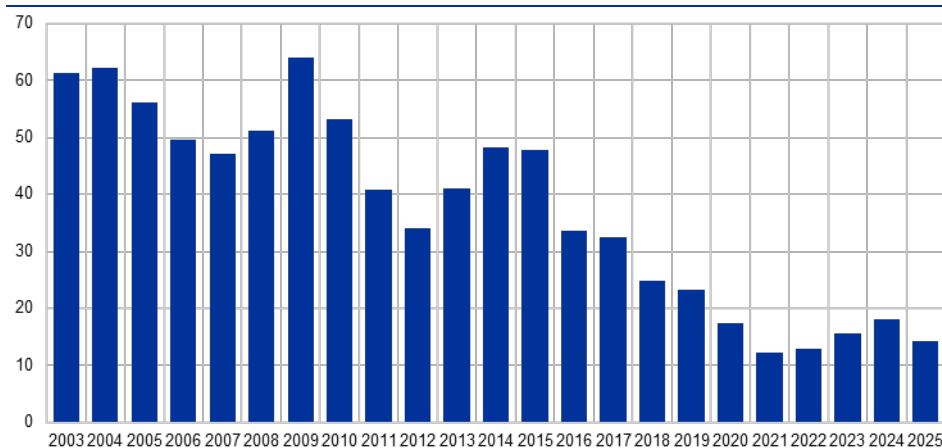
A hamis bankjegyek aránya a forgalomban lévő összes bankjegyre viszonyítva az euro bevezetése óta az egyik legalacsonyabb volt

2025-ben 1 millió forgalomban lévő valódi bankjegyre 14 hamisítvány jutott, ami az euro bevezetése óta az egyik legalacsonyabb szint (6.2. ábra). A hamis bankjegyek átvételének valószínűsége ezért nagyon csekély.

A legtöbb hamisítvány gyenge minőségű, és nem, vagy csak nagyon gyengén képes imitálni a bankjegyek biztonsági elemeit. A bankjegyeket [a bankjegyek biztonsági jellemzőit](#) bemutató weboldalon és az euroövezeti NKB-k honlapjain ismertetett egyszerű „tapintás, szemrevételezés, mozgatás” módszerrel ellenőrizhetjük.

6.2. ábra

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



Forrás: EKB

Az eurobankjegyek újratervezése folyamatának előrehaladása

2025 folyamán az EKB folytatta az eurobankjegyek újratervezésével kapcsolatos munkáját. A folyamat célja, hogy az új bankjegyek jobban tükrözzék Európa egységét, identitását és értékeit, valamint biztonságosabbak, környezetbarátabbak legyenek és jobban megismerhetővé váljanak valamennyi európai polgár számára. A 2021 decemberében elindított projekt hangsúlyozza az EKB elkötelezettségét a készpénz mint biztonságos és inkluzív fizetési mód iránt.

Az újratervezési folyamat során végig konzultációt folytatnak a nyilvánossággal, a végleges tervekről pedig várhatóan 2026 vége környékén határoznak

A nyilvánosság bevonása döntő fontosságú volt az újratervezési folyamatban. Konzultációk és felmérések révén az EKB az Európai Unió egész területéről gyűjtött ötleteket és visszajelzéseket. 2023-ban a közvélemény és a szakértők ajánlása alapján az EKB Kormányzótanácsa két témát választott ki az új bankjegyekhez: „Európai kultúra”, amely a közös kulturális tereket és az ikonikus európai személyiségeket ünnepli; valamint „Folyók és madarak”, amely Európa gazdag természeti sokszínűségét mutatja be. 2025 elején kiválasztotta az egyes témákat illusztráló motívumokat.

Az év későbbi részében, július 15-én az EKB meghirdette az új bankjegyek tervpályázatát, amelyben az Európai Unióban élő tervezőket és művészeket hívta fel, hogy nyújtsák be pályázatukat a tervezési szakaszban való részvételre. A résztvevőket tapasztalatuk és eredményeik alapján választották ki, és most megkezdték a tervezési javaslatok kidolgozását. A tervpályázat zsűrije, amely az euroövezet minden országából érkező független szakértőkből áll, minden témához legfeljebb öt nyertes tervet választ ki. A nyilvánosságnak lehetősége lesz véleményét megosztani, mielőtt a Kormányzótanács kiválasztja a végleges terveket, ami várhatóan 2026 vége körül történik meg. Az új bankjegyek néhány évvel e döntés után, a gyártási folyamatot követően kerülnek forgalomba.

7 Statisztika

Az EKB a nemzeti központi bankok (NKB-k) segítségével olyan statisztikai adatok széles körét fejleszti, gyűjti, szerkeszti és terjeszti, amelyek szükségesek a Központi Bankok Európai Rendszere (KBER), illetve az Európai Rendszerkockázati Testület 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.

2025-ben az EKB továbbfejlesztette az euroövezeti statisztikákat annak érdekében, hogy jobban támogassa a monetáris politikát, a pénzügyi stabilitást és az Európai Unió szélesebb körű prioritásait. A pénzügyi piacokra, bankokra és állami pénzügyekre vonatkozó legfontosabb adatkészleteket továbbfejlesztették, javítva azok lefedettségét, konzisztenciáját és átláthatóságát, ugyanakkor egyszerűbbé téve az NKB-k jelentéstételi folyamatát. Az éghajlattal kapcsolatos mutatókat továbbfejlesztették, hogy részletesebb információkat nyújtsanak a fenntartható finanszírozásról és az éghajlati kockázatokról, ezáltal elősegítve az éghajlati szempontok beépítését a szakpolitikai elemzésekbe. Jogalkotási szinten az EKB célzott módosításokat javasolt a 2533/98/EK tanácsi rendelethez a statisztikai adatgyűjtés keretének modernizálása, az adatok minőségének és hatékonyságának javítása, valamint az adatszolgáltatási terhek lehető legkisebb szinten tartása és a titkosság védelme érdekében. Ezzel párhuzamosan a közös banki adatszolgáltatási bizottság (JBRC) jelentős előrelépést tett a bankok adatszolgáltatás hatékonyságának javítása irányában az első tanácsának közzétételével, amely a gazdasági tevékenységek felülvizsgált statisztikai osztályozásának bevezetésére vonatkozott.

7.1 Az euroövezetre vonatkozó statisztikák fejlesztése a változó szakpolitikai igények kielégítése érdekében

A STEP-piac átláthatósága javult a lefedettség növelése és a pontosság javítása révén

2025 januárjában az EKB jelentősen javította rövid lejáratú európai értékpapírokra (STEP) vonatkozó statisztikáit, amelyek információkat nyújtanak a STEP-címkével ellátott programok keretében kibocsátott rövid lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok elsődleges piaci volumeneiről, tranzakcióiról és hozamairól. Az új STEP-statisztikák nemcsak a jogosult STEP-adatszolgáltatók által biztosított adatokból, hanem az EKB központi értékpapír-adatbázisában rendelkezésre álló egyéb kiváló minőségű adatokból is profitálnak, ami javítja az adatok minőségét és lefedettségét. A továbbfejlesztett statisztikákat interaktív jelentésekben teszik közzé, amelyek új heti adatokat tartalmaznak, ezáltal megkönnyítve a pénzügyi tevékenységek nyomon követését az eurorendszer (monetáris politikai műveletei), az értékpapír-kibocsátók és a befektetők számára.

A Kormányzótanács új iránymutatást fogadott el a háztartások vagyonára, jövedelmére és fogyasztására vonatkozó statisztikákról

A Kormányzótanács ugyanabban a hónapban új iránymutatást fogadott el, amely korszerűsíti és tovább harmonizálja az euroövezetnek a háztartások vagyonára, jövedelmére és fogyasztására vonatkozó statisztikáit magában foglaló, meglévő

keretrendszer.⁷³ A keretrendszer lehetővé teszi a különböző háztartási csoportok helyzetének, valamint annak jobb megértését, hogy miként érintik őket a gazdasági fejlemények és a monetáris politika.

Az államháztartási statisztikákra vonatkozó iránymutatás átdolgozása modernizálja a hiány- és adósságadatokat, és egyszerűsíti az NKB-k jelentéstételét

A Kormányzótanács elfogadta az államháztartási statisztikákról szóló iránymutatás átdolgozott változatát, amely szabályozza az euroövezeti államháztartási bevételek, kiadások, hiányok/többletek és adósságok adatainak összeállítását és jelentését.⁷⁴ Az újrafogalmazott iránymutatás egyértelműbb sablonokat vezet be az ágazatonkénti adatokra (központi, állami és helyi kormányzatok, valamint társadalombiztosítási alapok) vonatkozóan, harmonizált információkat ad az EU költségvetésével való pénzügyi kapcsolatokról, és meghatározza, hogy az NKB-k mikor támaszkodhatnak az Eurostat által már továbbított statisztikákra. Ez javítja a következetességet és így módon elkerülhető a felesleges kettős jelentéstétel.

Az €STR-számításába bevont új adatszolgáltatók jól mutatják az EKB elkötelezettségét a megbízható és átlátható euro pénzügyi referencia-kamatlábak biztosítása iránt

Az euro pénzügyi statisztikák megbízhatóságának és reprezentativitásának erősítése érdekében 2025. július 2-től az euro rövid lejáratú kamatláb (€STR) napi számításába beépítették a kibővített pénzügyi statisztikai adatszolgáltatás (MMSR) adatszolgáltatói köréből származó adatokat. Ezt követte az a lépés, hogy 2024. július 1-jén 24 új bankot vettek fel az MMSR-adatszolgáltatói körbe, ami több euroövezeti ország esetében növelte a minta méretét, és első alkalommal kiterjesztette a lefedettséget Luxemburgra és Portugáliára is. A referenciaérték most már nagyobb tranzakciós volumenre és jobb lefedettségre épül.

A portfólióadósság-statisztikák új részletezése világosabb és részletesebb képet nyújt a kitétségek időbeli alakulásáról

2025 júliusában az EKB megkezdte az euroövezeti határokon átnyúló, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokkal kapcsolatos portfólióbefektetési pozíciók részletesebb statisztikáinak közzétételét.⁷⁵ Ezek az új részletezések több valutát és kibocsátó országot, szélesebb körű befektetői és kibocsátói szektorokat, különböző lejáratú tartományokat, valamint azt mutatják meg, hogy egy kötvény zöld vagy fenntartható-e. Ezenkívül a hitelminősítések alapján egyszerű kockázati osztályokba csoportosítják az eszközöket és kötelezettségeket, és néhány mutatót névértékben és piaci értéken egyaránt megadnak, így világosabb képet adva az időbeli kitétségekről.

A frissített konszolidált banki adatok most már az 1. osztályú befektetési vállalkozásokat is lefedik, és lehetővé teszik az EKB által végzett központosított összesítést

2025 októberében a Kormányzótanács iránymutatást fogadott el a konszolidált banki adatokra vonatkozó iránymutatás módosításáról.⁷⁶ Ezzel a statisztikák hatálya kiterjedt az 1. osztályú befektetési vállalkozásokra is, így az összesített adatok jobban tükrözik az EU teljes bankszektorát.⁷⁷ A módosítás lehetővé teszi az EKB számára, hogy az NKB-k nevében központilag összesítse a felügyeleti adatokat, informatikai rendszereinek felhasználásával javítva az országok közötti

⁷³ Az Európai Központi Bank (EU) 2025/333 iránymutatása (2025. január 31.) a háztartások vagyoni helyzetéről, jövedelméről és fogyasztásáról jelentendő statisztikai információkról (EKB/2025/3) (HL L, 2025/333., 2025.2.27.).

⁷⁴ Az Európai Központi Bank (EU) 2025/603 iránymutatása (2025. március 7.) a kormányzati pénzügyi statisztikákról (EKB/2025/9) (átdolgozás) (HL L, 2025/603., 2025.3.31.).

⁷⁵ Lásd: Matteo, M., Rodríguez Caloca, A. és Torri, C.: „Enhancing the breakdowns of portfolio investment in debt securities” (A hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokba történő portfólióbefektetések részletezésének továbbfejlesztése), *ECB Data blogbejegyzés*, EKB, 2025. július 29.

⁷⁶ Az Európai Központi Bank (EU) 2025/2212 iránymutatása (2025. október 2.) a konszolidált banki adatokról jelentendő statisztikai információkról szóló (EU) 2021/833 iránymutatás (EKB/2021/14) módosításáról (EKB/2025/34) (HL L, 2025/2212., 2025.11.21.).

⁷⁷ Az 1. osztályba sorolt befektetési vállalkozások nagy, bankokhoz hasonló befektetési vállalkozások, amelyekre ugyanazok a prudenciális szabályok vonatkoznak, mint a hitelintézetekre.

konzisztenciát és hatékonyságot. Ezenkívül a jelentési sablonokat is finomították, hogy részletesebb információkat nyújtsanak a banki statisztikákról.

A továbbfejlesztett éghajlati mutatók új részletezett adatstruktúrákat és részletesebb mérőszámokat kínálnak az átmeneti és fizikai éghajlati kockázatokra vonatkozóan

2025 novemberében az EKB tovább fejlesztette éghajlati statisztikai mutatóit. A fenntartható hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokkal kapcsolatos mutatókat új részletesebb adatstruktúrákkal bővítették, pénznem, lejárat és kamatláb típus szerint. A technológiai átállási kockázati mutatók most részletesebb képet adnak a bankok hitel- és értékpapír-portfólióinak szén-dioxid- és ágazati profiljáról, ami megkönnyíti a magas kibocsátású iparágakkal szembeni kitétségek értékelését, valamint az időbeli változások nyomon követését. A fizikai kockázati mutatókat finomították, hogy azok szélesebb körű veszélyeket fedjenek le, beleértve a hőmérséklethez és a csapadékhöz kapcsolódó kockázatokat, valamint a vízhiányt, és hogy ezeket összekapcsolják az alapul szolgáló kitétségek földrajzi elhelyezkedésével.

7.2

A 2533/98/EK tanácsi rendelet felülvizsgálata – statisztikai információk gyűjtése az EKB által

A statisztikai jogszabályok frissítésre kerültek az adatok minőségének és hatékonyságának javítása, valamint az adatszolgáltatási terhek csökkentése érdekében

A 2533/98/EK tanácsi rendelet⁷⁸ biztosítja a jogi keretet a bankoktól és más adatszolgáltatóktól a KBER feladatainak ellátásához szükséges statisztikai adatok gyűjtéséhez. A rendeletet 1998-ban fogadták el, majd 2009-ben és 2015-ben módosították. Mivel a gazdaság, a pénzügyi rendszer és az adatkörnyezet folyamatosan változik, az EKB 2025-ben új ajánlást adott ki a rendelet módosítására.⁷⁹ A módosító rendeletet az Európai Unió Tanácsa 2025. december 16-án fogadta el.⁸⁰

Részletesebb adatokra van szükség, ugyanakkor az adatszolgáltatási terheket a lehető legalacsonyabb szinten kell tartani

A digitális átalakulás nemcsak a vállalatok számára, hanem a közszolgáltatások nyújtása terén is új igényeket és lehetőségeket teremt. Ez egy példa nélküli környezetet teremtett, amelyben új statisztikai igények merültek fel a KBER feladatainak ellátásához, és új lehetőségek nyíltak a részletes adatok hatékony gyűjtéséhez. Ezen túlmenően a közelmúltbeli gazdasági és pénzügyi fejlemények fokozzák annak szükségességét, hogy időszerűbb, gyakoribb és részletesebb statisztikákat gyűjtsenek, miközben az adatszolgáltatási terheket a lehető legkisebb szinten tartják.

Az adatszolgáltatási terhek csökkentése érdekében az adatokat csak egyszer kellene gyűjteni, és azokat a releváns szereplők között meg kellene osztani

Ezen okok miatt fontos volt a jogi keretrendszer oly módon történő módosítása, hogy a statisztikai és szabályozási jelentések lehetőség szerint az „egyszeri jelentéstétel” elvét kövessék. Annak elkerülése érdekében, hogy több tagállami és uniós hatóság és szerv ugyanazokat az adatokat gyűjtse, a statisztikai információkat meg kell osztani a KBER tagjai között, valamint a KBER-nek meg kell osztania azokat az európai statisztikai rendszer tagjaival és más érintett felekkel, jól meghatározott körülmények között, függetlenül attól, hogy az adatokat eredetileg melyik KBER-tag gyűjtötte.

⁷⁸ A Tanács 2533/98/EK rendelete (1998. november 23.) az Európai Központi Bank által végzett statisztikai adatgyűjtésről (HL L 318, 1998.11.27., 8. o.).

⁷⁹ Az Európai Központi Bank által végzett statisztikai adatgyűjtésről szóló 2533/98/EK rendelet módosításáról szóló tanácsi rendelet iránti ajánlás (EKB/2025/17) (HL C, C/2025/3224, 2025.6.17.).

⁸⁰ A Tanács (EU) 2026/415 rendelete (2025. december 16.) az Európai Központi Bank által végzett statisztikai adatgyűjtésről szóló 2533/98/EK rendelet módosításáról (HL L, 2026/415., 2026.2.20.).

7.3 A banki adatszolgáltatás hatékonyságának javítása

A JBRC továbbra is az egyszerűsítés és harmonizáció irányába haladt

A bankok adatszolgáltatása hatékonyságának javításában elért legfontosabb előrelépéseket a JBRC érte el, amely összefogja az európai és nemzeti hatóságokat, valamint a bankszektor. A JBRC 2025 júniusában jelentős mérföldkőhöz érkezett, amikor közzétette első tanácsát, amely a gazdasági tevékenységek felülvizsgált statisztikai osztályozásának bevezetésére vonatkozott (NACE Rev. 2.1. felülvizsgálva). Az EKB és az Európai Bankhatóság gondoskodik arról, hogy a bankok a felülvizsgált osztályozást egyszerre tudják alkalmazni a statisztikai, felügyeleti és szanalási jelentésekben.

Az eurorendszer úgy határozott, hogy megvizsgálja, vajon az IReF hozzájárulhat-e egy technológiailag szuverénebb Európa felé vezető úthoz

2025-ben az eurorendszer továbbra is elkötelezett maradt a bankok adatszolgáltatási terheinek csökkentése mellett azáltal, hogy statisztikai adatszolgáltatási követelményeit az integrált adatszolgáltatási keretrendszer (IReF) keretében konszolidálja. A geopolitikai fejleményekre tekintettel, valamint az IReF projekt hosszú távú jellegét figyelembe véve az eurorendszer úgy határozott, hogy megvizsgálja, hogy a teljesen integrált jelentési rendszer felé tett első lépés egyben hozzájárulhat-e egy technológiailag szuverénebb Európa megteremtéséhez is. Ennek érdekében az eurorendszernek a vártnál több időre van szüksége annak értékeléséhez, hogy az IReF megvalósításához alkalmazhatók-e szuverénebb megoldások, beleértve a felhőalapú tárhelymegoldásokat is.

A BIRD lefedettsége 2025-ben bővült, ami azt mutatja, hogy a statisztikai és felügyeleti jelentés részletes összehangolása javítja az adatok minőségét és következetességét

Végül az Integrált banki jelentési szótár (BIRD), amely hidat képez a hatóságok adatszolgáltatási követelményei és a bankok által használt nyelv és fogalommeghatározások között, tovább bővítette szerepét a hatékonyabb jelentéskészítés támogatásában 2025-ben. Ennek részeként a szótár kiegészült a FINREP-pel, az eszközterheléssel és az AnaCredittel. Új munkacsoportok létesültek további felügyeleti keretrendszerek és adatszolgáltatási követelmények integrálására, tovább bővítve a BIRD hatályát a statisztikai adatokon túlmenően. Ez a munka különösen fontos, mivel megerősíti a statisztikai és felügyeleti jelentések részletes szintű összehangolásának megvalósíthatóságát, ezáltal javítva a bankok által jelentett adatok minőségét és elősegítve a jelentési területek közötti fokozott konzisztenciát.

6. keretes írás

A makrogazdasági statisztikák globális szabványainak fejlesztése

2025-ben lezárult a fő statisztikai szabványok hosszú, nemzetközi koordinációval zajló felülvizsgálati folyamata. A felülvizsgálat célja a gazdasági és pénzügyi tevékenység mérési módszereinek egységesítése és gazdagítása volt, hogy az megfeleljen az új kutatási igényeknek és szakpolitikai szempontoknak. Az EKB gazdasági elemzési munkájában kulcsfontosságú mutatókat, mint a bruttó hazai termék (GDP), a külső egyensúly és a vagyon, felülvizsgálták és frissítették, hogy azok jobban tükrözzék a mögöttes gazdasági valóságot.

A felülvizsgálat

A felülvizsgálat kiterjedt mind a nemzeti számlák rendszerére (SNA), mind a fizetési mérleg és a nemzetközi befektetési pozíció kézikönyvére (BPM), amelyek felülvizsgált kiadásaira 2025 SNA, illetve BPM7 néven hivatkozunk. Ez a két statisztikai kézikönyv képezi a nemzetközi

makrogazdasági statisztikai standardok – a makrogazdasági statisztikák összeállításához használt, elfogadott fogalmak, osztályozások és számviteli konvenciók – magját. A 2020-ban megkezdett felülvizsgálati folyamat több más kapcsolódó statisztikai kézikönyvre kiterjedően is tovább folytatódik, többek között a kormányzati pénzügyi statisztikákra, a monetáris és pénzügyi statisztikákra, valamint a környezetvédelmi számvitelre vonatkozó kézikönyvek esetében. A világ országait arra ösztönzik, hogy legkésőbb 2030-ig vezessék be az új szabványokat.

A szabványok frissítésének célja, hogy tükrözze a gazdasági környezetben a legutóbbi felülvizsgálat (2008-ban befejeződött) óta bekövetkezett jelentős változásokat, ideértve a gazdasági interakciók fokozott globalizációját és digitalizációját, valamint a pénzügyi rendszer átalakulását. Ezen túlmenően a kézikönyvek tartalmát továbbfejlesztették, hogy jobban támogassák az olyan új elemzési prioritásokat, mint például a jólét, a környezet és a fenntarthatóság.

Az eszközök megfelelőbb kezelése

A legmesszebb menő változások a gazdasági eszközök kezelését érintik. A digitális átalakulás új típusú eszközöket hozott létre, amelyeket a makrogazdasági statisztikákban is figyelembe kell venni. Ezek közé tartoznak a kriptoeszközök és az elektronikus adatok, amelyek gazdasági tevékenységet támogató eszközként funkcionálnak. Az utóbbiak termelt eszközöknek minősülnek, és ezért növelik a mért beruházásokat és a GDP-t.

Ezenkívül a természeti erőforrások is központi szerepet kapnak. Az eszközosztályozáson belül új kategóriát vezettek be, amely minden természeti erőforrást magában foglal (megkülönböztetve azokat más termelt és nem termelt eszközöktől), és kifejezetten elismerik a megújuló energiaforrásokat. Ugyanakkor a nem megújuló természeti erőforrások kimerülését termelési költségként kezelik, ami a jelenlegi számítási módszerhez képest alacsonyabb nettó hazai terméket (NDP) eredményez. Az új rendszer kiemeli az NDP-t és más nettó mutatókat, amelyek figyelembe veszik az értékromlást az értékteremtés mellett, mint a mögöttes gazdasági tevékenységet informatívabb módon leíró mutatókat, különösen a gazdasági növekedés értékelésekor, miközben hangsúlyozza, hogy mind az NDP-t, mind a GDP-t összehasonlítható alapon kell használni a gazdasági elemzésekben.

Az állami tulajdonú eszközök szerepe az áruk és szolgáltatások előállításában is megerősödik, mivel az ezekből az eszközökből származó tőkeszolgáltatásokat mostantól figyelembe veszik az állami termelés becslésénél. Ez viszont növelni fogja a mért GDP-t.

Fokozott elemzési képességek

Mind a 2025-ös SNA, mind a BPM7 részletesebb, finomabb adatstruktúrákat tartalmaz a korábbi változatokhoz képest. Ezen fejlesztések célja, hogy gazdagítsák a makrogazdasági statisztikák felhasználását a gazdasági és pénzügyi elemzésekben, valamint hogy megfeleljenek az új kutatási igényeknek és szakpolitikai szempontoknak.

Például a kézikönyvek most egy keretrendszert javasolnak a háztartási jövedelem, a fogyasztás és a vagyon elosztási mutatóinak bemutatására. A multinacionális vállalkozások szerepének jobb megragadása érdekében új alágazatokat vezettek be a vállalati szektoron belül, és egyértelműbbé tették a külföldi vállalati ellenőrzés azonosítását, valamint nagyobb hangsúlyt fektettek arra. A fenntarthatósági elemzés támogatására további részleteket is közölnek az eszközökről és a gazdasági folyamatokról, beleértve a környezeti, társadalmi és irányítási értékpapírokat, valamint egyéb pénzügyi eszközök azonosítását. A pénzügyi szektor részletesebb bemutatásra kerül annak

érdekében, hogy tükrözze a pénzügyi közvetítés új, innovatív formáit, beleértve a nem banki pénzügyi közvetítést és a fintechet.

A Központi Bankok Európai Rendszerében (KBER) működő statisztikusok az elmúlt években, még azok nemzetközi szabványokba való hivatalos felvétele előtt is, nagy szerepet játszottak ezeknek a területeknek a fejlesztésében, mivel azok relevánsak a KBER funkciói szempontjából.

Az EU-ban történő végrehajtás

Az EU-ban már folyamatban van a frissített nemzetközi makrogazdasági szabványok végrehajtása. A 2030-as céldátummal, és az érintett uniós szervek jóváhagyásával a statisztikai hivatalok és a központi bankok fejlesztik és adaptálják forrásaikat és módszereiket annak érdekében, hogy tükrözzék az új statisztikai nyilvántartást, és bevezessék az új részletes adatstruktúrákat, amelyek javítják a gazdasági elemzést.

Az EU-ban történő végrehajtás központi eleme a kapcsolódó uniós statisztikai jogszabályok szükséges felülvizsgálata. Ennek egyik legfontosabb eleme a számlák európai rendszere (ESA), amelynek frissítése várhatóan 2028-ban fejeződik be. Hasonló ütemtervet határoztak meg a fizetési mérlegről, a szolgáltatások nemzetközi kereskedelméről és a közvetlen külföldi befektetésekről szóló rendelet,⁸¹ valamint az EKB negyedéves pénzügyi számlákra,⁸² külső statisztikákra⁸³ és államháztartási statisztikákra⁸⁴ vonatkozó iránymutatásainak felülvizsgálatára is.

⁸¹ Az Európai Parlament és a Tanács 184/2005/EK rendelete (2005. január 12.) a fizetési mérleggel, a szolgáltatások nemzetközi kereskedelmével és a közvetlen külföldi befektetésekkel kapcsolatos közösségi statisztikákról (HL L 35, 2005.2.8., 23. o.).

⁸² Az Európai Központi Bank iránymutatása (2013. július 25.) az Európai Központi Bank negyedéves pénzügyi elszámolásokra vonatkozó statisztikai adatszolgáltatási követelményeiről (átdolgozás) (EKB/2013/24) (HL L 2, 2014.1.7., 34. o.).

⁸³ Az Európai Központi Bank iránymutatása (2011. december 9.) az Európai Központi Bank külső statisztikák területén érvényesülő statisztikai adatszolgáltatási követelményeiről (átdolgozás) (EKB/2011/23) (HL L 65, 2012.3.3., 1. o.).

⁸⁴ Az Európai Központi Bank (EU) 2025/603 iránymutatása (2025. március 7.) a kormányzati pénzügyi statisztikákról (EKB/2025/9) (átdolgozás) (HL L, 2025/603., 2025.3.31.).

8 Az EKB kutatási tevékenységei

2025-ben az EKB munkatársai kiterjedt gazdasági, monetáris, pénzügyi és jogi kutatásokat végeztek, amelyek fontos alapot nyújtottak a politikai döntéshozatalhoz, többek között a 2025-ös stratégiai értékeléshez. A ChaMP kutatási hálózat⁸⁵ keretében végzett munka, valamint a fogyasztói várakozásokról és a háztartások pénzügyeiről és fogyasztásáról készült felmérésekre épülő kutatások továbbra is gazdag bizonyítékokkal szolgáltak a monetáris politika megalapozásához.

Ez a fejezet az EKB kutatásai minőségének elismerésével kezdődik, majd bemutatja a kutatás és a szakpolitikai tanácsadás öt fő területét, valamint az ezeken a területeken az év során elért eredményeket. A fejezet további részében áttekintést adunk a mesterséges intelligenciával foglalkozó (MI) kutatási munkacsoport (RTF) létrehozásáról és tevékenységéről, majd a „Makrogazdasági modellezés bizonytalan időkben” című keretes írás zárja a fejezetet.

Az EKB kutatásainak színvonalát világszerte elismerik

Az EKB célja, hogy magas színvonalú kutatásokat végezzen a központi bankok megbízatásának és tevékenységének központi területein. 2024 decembere óta a Research Papers in Economics (RePEc) – egy széles körben használt közgazdasági kutatási index – az EKB-t a monetáris közgazdaságtan területén a világon az első helyre rangsorolja. 2025-ben a Federal Reserve Board és a Nemzetközi Valutaalap (IMF) a második, illetve a harmadik helyet szerezte meg. Eközben a tágabb értelemben vett makrogazdaságtani területen az EKB-t a második helyre sorolták, a Harvard Egyetem Közgazdasági Tanszéke után, megelőzve az IMF-et. A banki szektorban az EKB továbbra is az első helyen állt, megelőzve a Nemzetközi Fizetések Bankját és a Chicagói Egyetem Booth Üzleti Iskoláját. A világ központi bankjai és hasonló intézményei közötti rangsorban az EKB 2025-ben a második helyet foglalta el, az IMF mögött és a Federal Reserve Board előtt. Európában az összes területet és intézményt tekintve a harmadik helyre sorolták be, a London School of Economics and Political Science és a Paris School of Economics után.

A 2025-ös kutatások öt nagy tematikus területre oszthatók

Az EKB-nál 2025-ben végzett kutatási projektek öt nagy tematikus területre oszthatók. Az összes területen zajló projektek a nemzeti központi bankok hozzájárulásából és a Központi Bankok Európai Rendszerének kutatási klaszterein belüli együttműködésből profitálhattak.

Először is, a monetáris politikai stratégiával és a transzmisszióval kapcsolatos kutatások alátámasztották az EKB 2025-ös stratégiai értékelését és elmélyítették a monetáris politika transzmissziójának megértését. Az előrejelző modellek frissítése gyengébb becsült transzmissziót eredményezett. Javította ugyanakkor a modellek előrejelzési teljesítményét és értelmezési képességét a szokatlan politikai intézkedések és az energiaköltségek okozta infláció időszakában. A monetáris politika transzmissziójának területén végzett egyéb tevékenységek keretében a

⁸⁵ A monetáris politika átvitelének kihívásai a változó világban (ChaMP) kutatási hálózat célja, hogy jobban megértsük, hogyan hat a monetáris politika az európai gazdaságra a példa nélküli sokkok, strukturális változások és az inflációs dinamika változásai közepette. Ez a Központi Bankok Európai Rendszerének (KBER) projektje.

mennyiségi szigorítást, az eszközvásárlásokat és a válságbeavatkozásokat elemezték. Az eredmények új megvilágításba helyezték a következőket: a likviditási elvárások pénzügyi felárakra gyakorolt hatása; a transzmisszió heterogenitása a háztartások, a vállalkozások és az ágazatok között; a nemlineáris inflációs dinamika; valamint a monetáris politika, a pénzügyi stabilitás és a fiskális politika közötti interakciók. Végül, a monetáris politika végrehajtásával kapcsolatos tanulmányok a pénzügyi volatilitásra, a repóárokra és a szabályozási változásokra összpontosítottak, míg a kommunikációval kapcsolatos kutatások a bizalmat, a várakozások rögzítését és a közvélemény hozzáállását vizsgálták a központi bankok kommunikációjához és a digitális euróhoz. A kommunikációval kapcsolatos kutatások keretében egy együttműködés valósult meg a ChaMP kutatási hálózatban.

A második tematikus terület a Gazdasági és Monetáris Unió fiskális politikáját és kormányzását érintette. Ezen a területen a monetáris és fiskális interakciókat, a fiskális multiplikátorokat és a zöld átállást vizsgálták. Az eredmények azt mutatták, hogy a jól megtervezett költségvetési szabályok támogathatják a monetáris politikát az alsó korlát környezetében, hogy a költségvetési ösztönzők befolyásolják az infláció dinamikáját, és hogy a klímapolitikák kompromisszumokkal járnak az infláció, a kibocsátás és az átállás hatékonysága tükrében.

Harmadszor, a nemzetközi makrogazdaság és pénzügyek területén az EKB kutatói vizsgálták a geopolitikai fragmentációt, a határokon átnyúló sokkhatásokat, valamint a valuta dominanciáját és a nemzetközi monetáris rendszert. A kapcsolódó eredmények rávilágítanak a kereskedelem és a fizetések regionalizációjára, az amerikai monetáris politika egyenetlen globális átgyűrűzésére és az amerikai dollár folyamatos dominanciájára, valamint a valuta használatának és a pénzügyi infrastruktúrának a fokozatos változásaira. A jogállamiság, mint nemzetközi szinten kihívásokkal szembesülő érték, szintén vizsgálat tárgyát képezte.

Az EKB kutatásainak negyedik tematikus területe a makrogazdasági dinamika és a mikroalapok. 2025-ben a fókusz a vállalatok, a háztartások, a munkaerőpiac és az árak elemzésén volt, valamint az olyan kutatási módszereken, amelyek részletes adatokon és mikroalapú modelleken alapulnak. Az e területen végzett munka rávilágított a sokkokra és a monetáris politikára adott heterogén reakciókra, a várakozások szerepére, az ágazati inflációs dinamikára és a munkaerőpiac rugalmasságára. A kutatások kiterjedtek a módszertani fejlesztésekre is, többek között az MI-alapú előrejelzési és becslési eszközökkel elért eredményekre.

Végül a pénzügyi intézmények és piacok területén a 2025-ös kutatások részletesen elemezték a monetáris politika, a pénzügyi piacok, az infláció és a reálgazdaság közötti kölcsönhatásokat. A tanulmányok a monetáris politika transzmisszióját vizsgálták a lakásbiztosítás, a hitelkínálat és a hitelszerződés struktúrái révén, kiemelve a banki mérlegjellemzők és a piaci heterogenitás szerepét. Az ezen a területen végzett egyéb tevékenységek a központi banki eszközvásárlások hatásait, valamint a monetáris és a makroprudenciális politikák közötti kölcsönhatásokat értékelték, és kimutatták, hogy a monetáris politika a makroprudenciális politikáknál nagyobb hatással van a hitelkamatokra. Ezen túlmenően a kutatók továbbra is a bankok ellenálló képességére, a felügyeleti reformokra és a nem banki közvetítőkre, többek között a befektetési alapokra és a biztosítókra összpontosítottak. Végül, de

nem utolsósorban, a pénzügyi rendszerrel kapcsolatos kutatások kiterjedtek az éghajlattal kapcsolatos pénzügyi kockázatok – beleértve az éghajlati átmeneti kockázatokat – és az éghajlattal kapcsolatos kötelezettségvállalások hatékonyságának elemzésére is.

Az MI-vel foglalkozó kutatási munkacsoportot hoztak létre

Az MI gyors elterjedése várhatóan átalakítja a gazdaságot. Erre válaszul 2025 szeptemberében két évre szóló, az MI-vel foglalkozó RTF-et hoztak létre, amely két munkaterület köré szerveződik: az MI és a reálgazdaság, valamint az MI és a pénzügyi szektor. A reálgazdaság munkacsoport folyamatos tevékenysége magában foglalja az MI termelékenységre, munkaerő-keresletre, vállalati dinamikára, versenyre és inflációra gyakorolt hatásainak tanulmányozását. Kiterjed továbbá a gépi tanulás és a nagy nyelvi modellek alkalmazására is a szövegek elemzése, előrejelzések készítése és a technológiai diffúzió vizsgálata céljából. A pénzügyi szektor munkacsoportjának tevékenysége keretében a kutatók megkezdték az MI alkalmazásának kísérleti tesztelését az értékpapírpiacok, a banki tevékenységek és a digitális fizetések elemzése céljából. A korai eredmények eltérnek a standard modellektől, ami hatással van a pénzügyi stabilitásra és a hitelkondíciókra.

Az EKB magas szintű kutatásokat folytatott

Az EKB továbbra is magas szintű kutatásokat folytatott. A munkatársak összesen 158 tanulmányt publikáltak az [EKB Munkadokumentum-sorozatában](#), és tizenkét cikket jelentettek meg a Kutatási Szemlében (Research Bulletin). Számos munkadokumentum külső tudományos folyóiratokban is megjelent. Ezzel párhuzamosan az EKB [Jogtudományi Kutatási Programja](#) által koordinált kutatások vezető nemzetközi folyóiratokban jelentek meg, és maga az EKB is kiadott egy külön kötetet [az EU autonómiájának kiépítésével kapcsolatos jogi szempontokat tárgyaló tanulmányokból](#).

7. keretes írás

Makrogazdasági modellezés bizonytalan időkben

Az EKB a makrogazdasági bizonytalanság növekedésére reagálva, valamint stratégiája rendszeres felülvizsgálatának részeként is fejleszti modellezési képességeit (lásd a 2. keretes írást: „A 2025. évi monetáris politikai stratégia értékelése”). Az elmúlt években a bizonytalanság fokozódott a makrogazdasági előrejelzéseket és a monetáris politika kialakítását megnehezítő nagyméretű sokkok – többek között a globális geopolitikai változások – miatt. Ennek megfelelően az EKB felülvizsgálta és kiigazította modelljeit és statisztikai eszközeit az új gazdasági jelenségek méréséhez, és újraértékelte a modellek legfontosabb felhasználási területeit a nowcasting, a prognózisok és a politikai elemzés terén.⁸⁶

A közelmúlt gazdasági sokkjai rámutattak arra, hogy szükség van részletesebb modellekre, amelyek jobban le tudják képezni az atipikus gazdasági ingadozásokat. Az EKB új bayesi vektoros autoregressziós (BVAR) modelljei részletes, alulról felfelé építkező megközelítést alkalmaznak azáltal, hogy az inflációt alkomponensekre bontják. Emellett figyelembe veszi a sztochasztikus

⁸⁶ Lásd Nickel, C. és mások, „[A strategic view on the economic and inflation environment in the euro area](#)” (Stratégiai áttekintés az euroövezet gazdasági és inflációs környezetéről), *Műhelytanulmány-sorozat*, 371. sz., EKB, 2025.

volatilitást és a kiugró értékek korrekcióját is.⁸⁷ Az olaj-, gáz- és villamosenergia-árak közötti gyengülő korreláció, valamint az éghajlattal összefüggő fiskális politikák növekvő jelentősége szintén az energiaárak részletesebb modellezését tette szükségessé. A felhasznált adatforrások bővítése segítette a makrogazdasági szempontból jelentős új sokkok – többek között az ellátási lánc zavarai – értékelésében, amelyeket most már kifejezetten beépítettek az inflációs előrejelzési modellekbe.⁸⁸ Ezenkívül a potenciális kibocsátás becslésekor egyre gyakrabban használnak felméréseken alapuló, vállalati szintű kapacitáskihasználtsági mutatókat, míg a nagy gyakoriságú mutatók, a szöveges adatok, az online keresések és a mobilitási mutatók az euroövezetre és az egyes országokra vonatkozó harmonizált heti tevékenységi indexek révén segítik a gazdasági tevékenység valós idejű mérését.

A COVID-19-járványt követő magasabb inflációs környezet rávilágított arra, hogy az inflációs dinamikában milyen fontos szerepet játszanak a stabil közvetett és másodlagos hatások, valamint a releváns nemlineáris hatások és az állapotfüggőség. Erre válaszul az EKB olyan modelleket fejlesztett ki, amelyek időben változó sokkhatásokkal és transzmissziós mechanizmusokkal rendelkeznek, beleértve a nem paraméter alapú modelleket is.⁸⁹ Ezeket a jellemzőket strukturális modellek is tükrözik, amelyek input–output kapcsolatokkal és gazdag szektorális heterogenitással rendelkeznek, beleértve a kalibrált, több országra és több szektorra kiterjedő modelleket is.⁹⁰ A számítási módszerek terén elért legújabb fejlődés lehetővé tette a heterogén szereplős új-keynesi (HANK) modellek becslését az euroövezetre vonatkozóan, ami lehetővé teszi a gazdag transzmissziós mechanizmusok modellezését heterogén szereplőkkel, valamint a politikák elosztási hatásainak elemzését.⁹¹ A stratégiai értékelés kiemelte a folyamatban lévő modellezési munkák jelentőségét. Ezek közé tartozik olyan modellek kidolgozása, amelyek egyrészt magukban foglalják a strukturális trendeket és a makroszintű pénzügyi összefüggéseket, másrészt lehetővé teszik a védelmi kiadások, a versenyképességi politikák, a geopolitikai bizonytalanság, a mesterséges intelligencia, a demográfiai változások, a hosszú távú költségvetési kihívások és a monetáris és fiskális kölcsönhatások makrogazdasági hatásainak elemzését.

Az EKB stabil irányítási keretrendszert tart fenn az előrejelzések és a politikai modellezés terén, amelyet makrogazdasági modellezési gyakorlatainak belső felülvizsgálata és ellenőrzése támaszt alá. Ez a folyamat egy belső útmutató kiadását eredményezte a prognózisokhoz és a politikai elemzésekhez használt makrogazdasági modellek irányításáról. Az útmutató elősegíti a folyamatos felülvizsgálatot az EKB modellezési infrastruktúrája és portfóliója stabilitásának, átláthatóságának és

⁸⁷ Lásd Bańbura, M. és mások „[A new model to forecast energy inflation in the euro area](#)” (Az euroövezet energiainflációjának előrejelzésére szolgáló új modell), *Munkadokumentum-sorozat*, 3062. sz., EKB, 2025.

⁸⁸ Lásd Arce, Ó. és mások „[What caused the euro area post-pandemic inflation?](#)” (Mi okozta az euroövezetben a világvárvány utáni inflációt?), *Műhelytanulmány-sorozat*, 343. sz., EKB, 2024 és Bańbura, M. és mások „[What drives core inflation? The role of supply shocks](#)” (Mi hajtja a maginflációt? A kínálati sokkok szerepe), *Munkadokumentum-sorozat*, 2875. sz., EKB, 2023.

⁸⁹ Lásd például: Lenza, M. és mások kvantilis regressziós erdők modelljei, „[Density forecasts of inflation: A quantile regression forest approach](#)” (Az infláció sűrűségbeli előrejelzései: kvantilis regressziós erdő megközelítés), *Munkadokumentum-sorozat*, 2830. sz., EKB, 2025; állapotfüggő monetáris politikai átviteli mechanizmos modellek, mint például Karadi, P. és mások (2025), „[Strike while the iron is hot – Optimal monetary policy under state-dependent pricing](#)” (Addig üsd a vasat, amíg meleg – Optimális monetáris politika állapotfüggő árképzés mellett), *Munkadokumentum-sorozat*, 3068. sz., EKB, 2025 és Jaccard, I., „[Monetary asymmetries without \(and with\) price stickiness](#)” (Monetáris aszimmetriák árstabilitás nélkül (és árstabilitással)), *Munkadokumentum-sorozat*, 2928. sz., EKB, 2024.

⁹⁰ Lásd: Aguilar, P. és mások: „[The Transmission of Foreign Shocks in a Networked Economy](#)” (A külső sokkok áttérése egy hálózatba kapcsolt gazdaságban), *Munkadokumentumok*, 2607. sz., *Banco de España*, 2026.

⁹¹ Lásd Kase, H. és Rigato, R.D., „[Beyond averages: heterogeneous effects of monetary policy in a HANK model for the euro area](#)” (Az átlagok túllépése: a monetáris politika heterogén hatásai az euroövezetre vonatkozó HANK-modellben), *Munkadokumentum-sorozat*, 3086. sz., EKB, 2025.

alkalmazkodóképességének biztosítása érdekében. Az EKB modelljeit rendszeresen empirikus referenciaértékekhez viszonyítva validálják – monetáris politikai transzmissziós tanulmányok,⁹² a KBER-modellek közötti heterogenitás és előrejelzési teljesítmény vizsgálata révén – mintán kívüli értékelések és előrejelzésihiba-dekompozíció felhasználásával.⁹³ Az EKB makrogazdasági modellezésre vonatkozó irányítási keretrendszere biztosítja az intézményi tudás megőrzését, támogatja az új, akadémiai szinten legkorszerűbb eszközök és módszerek integrálását, valamint megkönnyíti az új munkatársak beilleszkedését. Ez magában foglalja a modellek használhatóságára, dokumentálására, validálására, ellenőrizhetőségére és élelciklus-kockázatkezelésére vonatkozó iránymutatásokat. Az EKB modernizálta modellezési infrastruktúráját is, bevezette a kódtárak karbantartására és a modellek fejlesztésére vonatkozó legmagasabb szintű technikai standardokat, és egyre inkább nyilvánosságra hozza a modellkódokat.

⁹² Lásd Bobasu, A. és mások, „[Monetary policy transmission: a reference guide through ESCB models and empirical benchmarks](#)” (Monetáris politikai transzmisszió: útmutató a KBER-modellekhez és empirikus referenciaértékekhez), *Műhelytanulmány-sorozat*, 377. sz., EKB, 2025.

⁹³ Lásd Chahad, M. és mások, „[An update on the accuracy of recent Eurosystem/ECB staff projections for short-term inflation](#)” (A legutóbbi, az eurorendszer/EKB szakértői által készített rövid távú inflációs előrejelzések pontosságának frissítése), *Gazdasági jelentés*, 2. kötet, EKB, 2024.

9 Jogi tevékenységek és feladatok

Ez a fejezet az Európai Unió Bíróságának (EUB) az EKB-t érintő joghatóságával foglalkozik, tájékoztatást nyújtva az EKB-véleményekről, valamint az EKB-val a hatáskörébe tartozó jogszabálytervezetekről folytatandó konzultáció iránti kötelezettség elmulasztásának eseteiről. Beszámol továbbá a monetáris finanszírozás és a kiváltságos hozzáférés tilalma betartásának EKB általi ellenőrzéséről.

9.1 Az Európai Unió Bíróságának az EKB-ra vonatkozó illetékessége

Megerősítést nyert, hogy az EKB szerveinek hatásköreire és monetáris politikai célkitűzéseire vonatkozó rendelkezések nem ruháznak jogokat magánszemélyekre

2025 februárjában az EUB elutasította a Törvényszék által az EKB elnöke sajtótájékoztatón tett nyilvános nyilatkozata nyomán az EKB ellen benyújtott kártérítési kereset elutasításával szemben benyújtott fellebbezést (C-11/24 P).⁹⁴ A Bíróság megerősítette, hogy az EKB szerződésen kívüli felelőssége az Európai Unió működéséről szóló szerződés (EUMSZ) 340. cikke alapján csak akkor áll fenn, ha megállapítható egy kellően súlyos jogsértés, amely az egyének számára jogokat biztosító szabály megsértését jelenti. A Bíróság megállapította, hogy az EKB szervei közötti hatáskörmegosztásra és a monetáris politika céljaira vonatkozó hivatkozott jogszabályi rendelkezések nem biztosítanak jogokat a magánszemélyek számára, ezért az EKB nem köteles kártérítést fizetni. A Bíróság megerősítette a Törvényszék megállapítását is, miszerint nem állapítható meg okozati összefüggés a nyilvános nyilatkozat és az állítólagos pénzügyi veszteségek között. A végzés így megerősíti az EKB monetáris politikai kommunikációval kapcsolatos felelősségének az Európai Unió (EU) jogában meghatározott határait, hozzájárulva ezzel intézményi mandátumának végrehajtása során a jogbiztonsághoz.

Megerősítést nyert, hogy az EKB-nak a nemzeti jogot az EU irányelveinek megfelelően kell értelmeznie és alkalmaznia, amelyek átültetésre kerültek az említett nemzeti jogba

Az EUB 2025 júliusában megerősítette, hogy az EKB helyesen értelmezte és alkalmazta a [bankok helyreállításáról és szanálásáról szóló irányelvet](#)⁹⁵ végrehajtó olasz jogszabályt, amikor a Banca Carige-t ideiglenes igazgatás alá helyezte (C-777/22 P és C-789/22 P egyesített ügyek). A testület tisztázta, hogy amikor az EKB egy uniós irányelvet átültető nemzeti jogszabályt alkalmaz egy közvetlen felügyelet alá tartozó bankra – az [egységes felügyeleti mechanizmusról \(EFM\) szóló rendelet](#)⁹⁶ 4. cikkének (3) bekezdésében előírtak szerint –, akkor ezeket a nemzeti szabályokat az irányelvvel és az uniós joggal összhangban kell értelmeznie. Az EKB és az Európai Bizottság által benyújtott fellebbezések a Törvényszék korábbi, a T-502/19.

⁹⁴ Ez a határozat az EUB C-566/23, C-571/23 és C-574/23 számú kapcsolódó ügyekben hozott ítéleteit követi.

⁹⁵ Az Európai Parlament és a Tanács 2014/59/EU irányelve (2014. május 15.) a hitelintézetek és befektetési vállalkozások helyreállítását és szanálását célzó keretrendszer létrehozásáról és a 82/891/EGK tanácsi irányelv, a 2001/24/EK, 2002/47/EK, 2004/25/EK, 2005/56/EK, 2007/36/EK, 2011/35/EU, 2012/30/EU és 2013/36/EU irányelv, valamint az 1093/2010/EU és a 648/2012/EU európai parlamenti és tanácsi rendelet módosításáról (HL L 173., 2014.6.12., 190. o.).

⁹⁶ A Tanács 1024/2013/EU rendelete (2013. október 15.) az Európai Központi Banknak a hitelintézetek prudenciális felügyeletére vonatkozó politikákkal kapcsolatos külön feladatokkal történő megbízásáról (HL L 287., 2013.10.29., 63. o.).

sz. *Corneli* kontra *EKB* ügyben hozott ítéletére vonatkoztak, amelyet egy kisebbségi részvényes indított az EKB azon döntése ellen, hogy ideiglenes vagyongazdálkodókat nevezzen ki a Banca Carige-nál. A megengedhetőség kérdésével kapcsolatban az EUB helybenhagyta a Törvényszék megállapítását, miszerint bizonyos körülmények között a felügyelt szervezetek részvényesei jogosultak az EKB felügyeleti határozatainak megtámadására, különösen akkor, ha azok a határozatok befolyásolják igazgatási jogaik gyakorlását. Az EUB hatályon kívül helyezte a Törvényszék 2022. évi ítéletét, és az ügyet visszautalta a Törvényszékhez.

9.2 EKB-vélemények és a meg nem felelés esetei

Kilenc olyan egyértelmű és fontos eset volt, amikor nem tartották be az EKB-val a jogszabálytervezetekről folytatandó konzultáció kötelezettségét

Az EUMSZ 127. cikkének (4) bekezdése és 282. cikkének (5) bekezdése előírja az EKB-val a konzultációt az EKB hatáskörébe tartozó bármely európai uniós vagy nemzeti jogszabálytervezettel kapcsolatban. Minden EKB-vélemény elérhető az EUR-Lexen.

2025-ben kilenc olyan egyértelmű és fontos esetet regisztráltak, amikor nem tartották be az EKB-val a jogszabálytervezetekről folytatandó konzultáció kötelezettségét. Két esetben uniós jogi aktusokról, hét esetben pedig nemzeti jogszabályokról volt szó. Az EKB az uniós jogszabálytervezetekkel kapcsolatos konzultáció elmulasztásának mindkét esetében, valamint a nemzeti jogszabálytervezetekkel kapcsolatos hét eset közül hatban saját kezdeményezésű véleményt fogadott el.

Az első uniós eset egy irányelvjavaslatot érintett, amely a tagállamok számára előírt, a vállalati fenntarthatósági jelentéstételre és a kellő gondosság elvére vonatkozó követelmények alkalmazása határidejének két évvel történő elhalasztásáról szólt. Ez az eset egyértelműnek és fontosnak minősül, mivel releváns a monetáris politika végrehajtása, a hitelintézetek prudenciális felügyelete, a pénzügyi rendszer stabilitásával kapcsolatos, az illetékes hatóságok által folytatott politikák zökkenőmentes végrehajtása, valamint a statisztikai információk gyűjtése szempontjából.

A második uniós eset egy olyan rendelettervezetre vonatkozott, amely egyes adatszolgáltatási követelményeket érint a pénzügyi szolgáltatások és a beruházási támogatás területén. Ez az eset egyértelműnek és jelentősnek tekinthető, tekintettel arra, hogy a rendelet várhatóan hatással van a felügyeleti adatok jelentésére és cseréjére.

Az első nemzeti szintű meg nem felelési eset egy bolgár jogszabályt érintett, amely a terrorizmus finanszírozása, a tömegpusztító fegyverek elterjedése és a pénzmosás elleni intézkedéseket tartalmazott. Ez az eset egyértelműnek és jelentősnek tekinthető, mivel olyan nemzeti jogszabályt érint, amely hatással van az EKB SSM-en belüli kizárólagos hatáskörére az engedélyek megadását és visszavonását illetően. A következő három nemzeti eset Horvátország, Görögország és Magyarország jogszabályait érinti, amelyek többek között a polgárok készpénzhez való hozzáférést szabályozzák. Ezek az esetek egyértelműnek és fontosnak minősülnek, mivel a készpénz törvényes fizetőeszközökénti státusza hatékonyságának megőrzése érdekében kellő és hatékony hozzáférésre van

szükség a készpénzszolgáltatásokhoz. Az ötödik nemzeti eset a kritikus szervezetek ellenálló képességéről szóló magyar törvényt érinti. Ez az eset egyértelműnek és fontosnak minősül, mivel a vonatkozó törvények alapján megállapított kötelezettségek és felügyeleti hatáskörök hatással vannak a Magyar Nemzeti Bank EUMSZ 130. cikk szerinti függetlenségére. A hatodik nemzeti eset egy, a Magyar Nemzeti Bankot érintő magyar törvényre vonatkozik. Ez az eset egyértelműnek és fontosnak minősül, mivel hatással van a Magyar Nemzeti Bank döntéshozó testületeire, a monetáris finanszírozás tilalmára és a Magyar Nemzeti Bank által létrehozott alapítványok megengedett tevékenységeire. A hetedik nemzeti eset egy magyar jogszabályt érint, amely a felülvizsgált [tőkekövetelmény-irányelv \(CRD\)](#)⁹⁷ átültetésének keretében a jegybanki alelnök hivatali idejére, valamint kinevezésével és felmentésével kapcsolatos egyes követelményekre vonatkozik. Ez az eset egyértelműnek és jelentősnek tekinthető, mivel hatással van a Magyar Nemzeti Bank döntéshozó szerveire és a Magyar Nemzeti Bank függetlenségére.

Az EKB nyolc véleményt fogadott el uniós jogszabályjavaslatokról

Az EKB nyolc véleményt fogadott el az EU jogalkotási javaslatait illetően, amelyek a következőkre vonatkoztak: (i) az értékpapír-elszámolási ciklus lerövidítése az EU-ban; (ii) a hitelintézetekre vonatkozó prudenciális követelmények a nettó stabil forrásellátottsági ráta szerinti értékpapír-finanszírozási ügyletek tekintetében; (iii) a vállalati fenntarthatósági jelentések, valamint az előzetes vizsgálati és a taxonómiai követelmények egyszerűsítése; (iv) nem pénzügyi kereskedelmi ingatlanstatisztikák; (v) az euro bevezetése Bulgáriában; (vi) az eurohamisítás elleni küzdelmet célzó Periklész V program; (vii) az egyszerű, átlátható értékpapírosítás és a kapcsolódó tőkekövetelmények; valamint (viii) a gazdaságirányítási szabályok egyszerűsítése.

Az EKB 37 véleményt fogadott el nemzeti jogszabálytervezetekről

Az EKB 37 véleményt fogadott el nemzeti jogszabálytervezetekről. A nemzeti jogszabályokról szóló vélemények gyakran több témát is lefednek, attól függően, hogy az EKB véleményét milyen hatályú nemzeti jogszabály kapcsán kéri ki.⁹⁸ Az EKB elfogadta a következőket:

- 17 vélemény a nemzeti központi bankokról, többek között az aranytartalékok tulajdonjogáról, a döntéshozó testületek tagjainak hivatali idejéről és összetételéről, az összeférhetlenség megelőzéséről, a nyereségelosztási szabályokról, a kincstári számlákról, az EFM-ben való részvételről, a polgári válság idején irányadó feladatkörökről, a kiberbiztonsági és rezilienciakövetelmények alkalmazásáról, a tagállamok Nemzetközi Valutaalapkvótájának finanszírozásáról, valamint az alapítványokról és a nyugdíjakról,
- nyolc vélemény a készpénzről, többek között a készpénzszolgáltatásokhoz való hozzáférésről, a készpénz korlátozásáról, a készpénz mint törvényes fizetőeszköz státuszáról és a készpénzes fizetéshez való alkotmányos jog megállapításáról,

⁹⁷ Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2024/1619 irányelve (2024. május 31.) a 2013/36/EU irányelvnek a felügyeleti hatáskörök, a szankciók, a harmadik országbeli vállalathoz tartozó fióktelepek, valamint a környezeti, társadalmi és irányítási kockázatok tekintetében történő módosításáról (HL L, 2024/1619., 2024.6.19.).

⁹⁸ Ez magyarázattal szolgál arra, hogy a véleményekben tárgyalt kérdések száma miért magasabb, mint az elfogadott vélemények száma.

- hét vélemény a felügyeleti függetlenségről és az összeférhetetlenség megelőzéséről,
- három vélemény banki különadókról vagy pénzügyi tranzakciós adókról,
- két vélemény a fizetési rendszerekhez való hozzáférésről,
- két vélemény az egyesülések, elidegenítések és felvásárlások értékelési eljárásáról,
- egy vélemény a fizetések területén a digitális működési rezilienciáról,
- egy vélemény a pénzügyi üzenetküldő szolgáltatók felügyeletéről,
- egy vélemény az IBAN-számlák hordozhatóságáról,
- egy vélemény a készpénzmentes fizetések kötelező elfogadásáról,
- egy vélemény az 1 millió eurós alacsonyabb kezdőtőke-küszöbértékkel rendelkező speciális hitelintézetekről,
- egy vélemény a nemzeti jog, az EFM és az ágazatspecifikus banki szabályok közötti kölcsönhatásról,
- egy vélemény a nem euroövezeti országok kötelező tartalékrátá-követelményeiről,
- egy vélemény az árvíz-kár-biztosításról,
- egy vélemény a polgári válságok esetén alkalmazandó vészhelyzeti tervekről,
- egy vélemény a jelzáloghitelezéssel kapcsolatos makroprudenciális intézkedésekről.

9.1. táblázat

Az EKB tanácsadói szerepének 2021 és 2025 közötti betöltésével kapcsolatos statisztikai fejlemények

	2021	2022	2023	2024	2025
Egyértelmű és fontos szabályszegési esetek	3	5	12	9	9
Az EKB EU-jogszabálytervezetekkel kapcsolatos véleményeinek teljes száma	8	14	12	4	8
ebből: saját kezdeményezésű vélemények	0	5	3	2	1
Az EKB nemzeti jogszabálytervezetekkel kapcsolatos véleményeinek teljes száma	32	32	35	38	37
ebből: saját kezdeményezésű vélemények	0	2	5	5	5

9.3 A monetáris finanszírozás és a kiváltságos hozzáférés tilalma

A Szerződés 123. és 124. cikkében foglalt tilalmakat általánosságban betartották

Az Európai Unió működéséről szóló szerződés 271. cikkének d) pontja alapján az EKB feladata annak ellenőrzése, hogy az uniós nemzeti központi bankok (NKB-k) megfelelnek-e a Szerződés 123. és 124. cikkében, valamint a 3603/93/EK⁹⁹ és 3604/93/EK tanácsi rendeletekben foglalt tilalmaknak.¹⁰⁰ A 123. cikk megtiltja, hogy az EKB és az NKB-k folyószámlahiteleket vagy bármilyen egyéb hitelnyújtási formát biztosítsanak a kormányok, illetve az uniós intézmények vagy szervek számára, továbbá azt is, hogy ezen intézmények által kibocsátott adósságinstrumentumokat az elsődleges piacon megvásárolják. A 124. cikk megtilt minden olyan – nem prudenciális megfontolásokon alapuló – intézkedést, amely a kormányok, illetve az uniós intézmények vagy szervek számára kiváltságos hozzáférést biztosít a pénzügyi intézményekhez. Az Európai Bizottság az EKB Kormányzótanácsával párhuzamosan ellenőrzi a tagállamok fenti rendelkezéseknek való megfelelését.

Az EKB emellett figyelemmel kíséri az uniós NKB-k másodpiaci vásárlásait is, amelyek a belföldi közszektor, más tagállamok közszektora, valamint az uniós intézmények és szervek által kibocsátott adósságinstrumentumokra irányulnak. A 3603/93/EK tanácsi rendelet preambulumának megfelelően a közszektor által kibocsátott adósságinstrumentumok másodpiaci vásárlása nem használható fel a Szerződés 123. cikkében foglalt cél megkerülésére.

Az EKB 2025-re vonatkozó monitoringtevékenysége megerősítette, hogy a Szerződés 123. és 124. cikkét általánosságban betartották.

Az EKB továbbra is figyelemmel kíséri a Magyar Nemzeti Bank részvételét a Budapesti Értéktőzsde működésében, mivel továbbra is monetáris finanszírozási aggályokat vethet fel, hogy a Magyar Nemzeti Bank 2015-ben többségi tulajdont szerzett a Budapesti Értéktőzsdében.

Az NKB-k által a közszektorra terhelő, a Nemzetközi Valutaalappal szembeni kötelezettségek finanszírozása nem minősül monetáris finanszírozásnak, amennyiben az olyan külföldi követeléseket eredményez, amelyek a tartalékeszközök valamennyi jellemzőjével rendelkeznek. Ugyanakkor a Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique és a Banque de France által – a korábbi évekhez hasonlóan – a Nemzetközi Valutaalapon keresztül, az erősen eladósodott szegény országok adósságkönnyítésére nyújtott pénzügyi hozzájárulások nem eredményeztek külföldi követeléseket, ezért továbbra is korrekciós intézkedéseket tesznek szükségessé.

A spanyol pénzügyi információs egység (*Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias* – Sepblac) Banco

⁹⁹ A 3603/93/EK tanácsi rendelet (1993. december 13.) a Szerződés 104. cikkében és 104b. cikk (1) bekezdésében említett tilalmak alkalmazásához szükséges fogalmak meghatározásáról (HL L 332., 1993.12.31., 1. o.).

¹⁰⁰ A 3604/93/EK tanácsi rendelet (1993. december 13.) a Szerződés 104a. cikkében említett kiváltságos hozzáférés tilalmának alkalmazásához szükséges fogalmak meghatározásáról (HL L 332., 1993.12.31., 1. o.).

de España általi finanszírozása nem egyeztethető össze a monetáris finanszírozás tilalmával, mivel a Sepblac közszektorbeli intézménynek minősül. Ennek megfelelően a Sepblacra vonatkozó rendelkezéseket felül kell vizsgálni annak érdekében, hogy biztosított legyen a tilalomnak való megfelelés.

10 Az EKB az európai uniós és nemzetközi környezetben

Az EKB három döntéshozó szerve (a Kormányzótanács, a Végrehajtó Testület és az Általános Tanács) továbbra is az EKB európai mandátuma alapján készítette elő és határozta meg a politikai irányvonalat. Az EKB az év során továbbra is nyitott és konstruktív párbeszédet folytatott európai és nemzetközi partnereivel. Az EKB elszámoltathatósági keretrendszerének központi eleme a folyamatos együttműködés az Európai Parlamenttel, különösen a Gazdasági és Monetáris Bizottság (ECON) rendszeres meghallgatásai és levelezése révén.

A szélesebb értelemben vett nemzetközi szintén az EKB támogatta a G20-ak erőfeszítéseit a banki és nem banki szektorok megerősítésére, valamint a Bázeli III, a kriptoeszközök, a határokon átnyúló fizetések és a pénzügyi stabilitás terén tett legfontosabb kötelezettségvállalások előmozdítására. Az EKB a Nemzetközi Valutaalap (IMF) munkáját is támogatta azáltal, hogy részt vett a releváns szakpolitikai vitákban.

10.1 Az EKB döntéshozatala

A Kormányzótanács 15 ülésen tárgyalta monetáris politikai és egyéb stratégiai politikai kérdésekről

Az EKB fő döntéshozó szerve, a Kormányzótanács 2025-ben 15 alkalommal ülésezett. Nyolc ülésen elsősorban a 2. fejezetben összefoglalt monetáris politikai döntésekkel foglalkoztak. Ezek közül hét ülés Frankfurtban, egy pedig Firenzében, a Banca d'Italia szervezésében került megrendezésre. A fennmaradó hét ülés – amelyek közül egy Frankfurtban, a többi pedig videokonferencián került megrendezésre – vagy az Európai Unió működéséről szóló szerződésben meghatározott egyéb eurorendszerbeli feladatokra, például piaci műveletekre, fizetési rendszerekre, pénzügyi stabilitásra, statisztikákra és bankjegyekre, vagy inkább belső ügyekre összpontosított. Különösen fontos stratégiai döntések születtek olyan főbb témákban, mint amelyekről ez az éves jelentés is beszámol: a digitális euro, a harmadik bankjegysorozat tematikája és motívumai, az euro bevezetése Bulgáriában és az uniós banki szabályok egyszerűsítése. A találkozók gyakran konkrét szakpolitikai témákról szóló szemináriumokkal kombináltak. Az ilyen szemináriumok további háttérinformációkkal látják el a Kormányzótanács tagjait, és lehetőséget nyújtanak az első informális reagálásra és véleménycserére anélkül, hogy döntéseket hoznának. A Kormányzótanács 2025 májusában stratégiai találkozót tartott a portugáliai Portóban. Ez a 2025-ös monetáris politikai stratégia értékelésére irányult, és egy, a digitális euróról szóló műhelytalálkozót is magában foglalt.

Az alábbi ábra azt mutatja, hogy a Kormányzótanács számos döntést írásbeli eljárással hozott meg. 2025-ben központi banki ügyekben 456,¹⁰¹ bankfelügyeleti ügyekben pedig 948 írásbeli eljárás folyt.

¹⁰¹ Ezeknek a döntéseknek a többsége az EKB honlapján található meg az „Egyéb döntések” címszó alatt.

Dimitar Radev a megállapított rotációs rendszernek megfelelően szavazati joggal rendelkezik a Kormányzótanács ülésein és az írásbeli eljárások során

Az Igazgatóság 42 ülést tartott, amelyeken számos különböző politikai kérdést és belső ügyet tárgyaltak

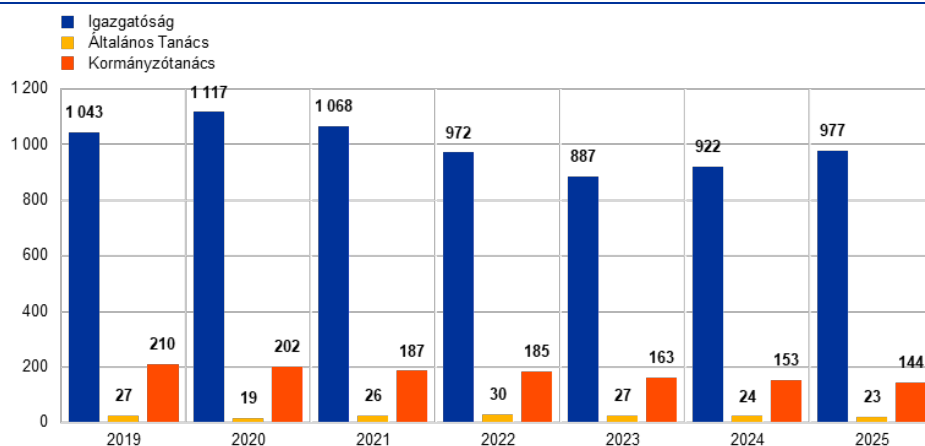
A Kormányzótanács összetétele 2025 folyamán megváltozott. Az illetékes nemzeti hatóságok három új elnököt neveztek ki: Martin Kochert (Oesterreichische Nationalbank), Olaf Sleijpent (De Nederlandsche Bank) és Álvaro Santos Pereirát (Banco de Portugal). Ezenkívül két tagot – Mārtiņš Kazākst (Latvijas Banka) és Olli Rehnt (Suomen Pankki) – újraválasztottak a Kormányzótanácsba.

Amint azt 2025. július 8-án bejelentették, [Bulgária 2026. január 1-jén csatlakozott az euroövezethez](#). Dimitar Radev, a Българска народна банка (Bolgár Nemzeti Bank) elnöke, a Kormányzótanács új tagjává vált. Bulgária euroövezethez való csatlakozásának előkészítése érdekében 2025 szeptemberétől kezdve folyamatosan tájékoztatták az EKB döntéshozatali ügyeiről, és megfigyelőként részt vett az üléseken. A [Kormányzótanácsban a szavazati jogok rotációja](#) tekintetében a bolgár központi bank elnöke a kisebb euroövezeti országok 16 központi bankját képviselő csoportba került, amely tizenegy szavazati joggal rendelkezik.

Az Igazgatóság az a döntéshozó testület, amely felel a Kormányzótanács üléseinek előkészítéséért, a monetáris politika és egyéb döntések végrehajtásáért, valamint az EKB napi ügyeinek irányításáért. Továbbra is a legtöbb döntését a heti egy alkalommal, kedd reggelenként tartott ülésein hozta meg. 2025-ben az Igazgatóság 42 ülést tartott és 977 napirendi pontot tárgyalt meg, amelyek az EKB összes feladatát, valamint a belső ügyeket (pl. HR, költségvetés, adminisztráció és informatikai kérdések) érintették. Ezenkívül írásbeli eljárásokat alkalmaztak tájékoztató jellegű kérdésekben vagy rutin döntések meghozatala során, és egyes döntéseket a Kormányzótanács felhatalmazása alapján hoztak meg.

10.1. ábra

A döntéshozó testületek ülései napirendi pontjainak száma

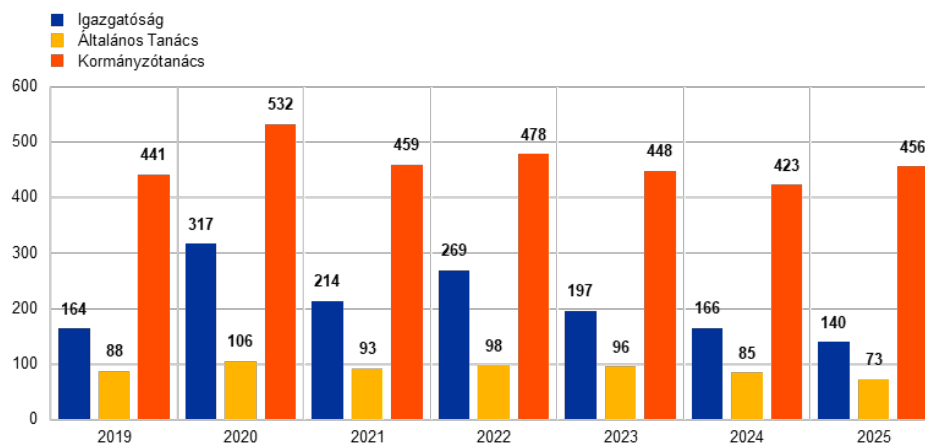


Forrás: EKB

10.2. ábra

Írásbeli eljárások száma döntéshozó szervenként

(a bankfelügyeleti írásbeli eljárások kivételével)



Forrás: EKB

Az Általános Tanács – amely átmeneti szervként az euroövezeten kívüli nemzeti központi bankok (NKB-k) elnökeit is magában foglalja – 2025-ben négy alkalommal ülésezett. Megvitatta az EU makrogazdasági, monetáris és pénzügyi fejleményeit, és véleménycserét folytatott az összes NKB számára érdeklődésre számot tartó konkrét politikai témákról. Ezenkívül írásbeli eljárások keretében az érintettek konzultáltak az Általános Tanács tagjaival, illetve tájékoztatták őket a mandátumuk körébe tartozó kérdésekről. 2025-ben az Általános Tanács úgy határozott, hogy 2026-tól évi két alkalomra csökkenti üléseinek gyakoriságát.

10.2

Az EKB elszámoltathatósága

Az elszámoltathatóság a függetlenség elengedhetetlen feltétele

Az Európai Unió működéséről szóló szerződés (EUMSZ) függetlenséget garantál az EKB-nak annak biztosítása érdekében, hogy az árstabilitás fenntartására irányuló megbízatását politikai befolyás nélkül tudja teljesíteni. Ez a függetlenség azzal a kötelezettséggel jár, hogy az EKB az Európai Parlament és annak választott képviselői által képviselt EU polgárai előtt elszámoltatható maradjon. Az EKB elszámoltathatósági gyakorlata az EUMSZ 284. cikkének (3) bekezdése alapján kétirányú párbeszédet tesz lehetővé az Európai Parlamenttel. Az EKB-nak így lehetősége nyílik ismertetni szakpolitikáját és döntéseit, és meghallgathatja a polgárok választott képviselőinek aggályait. Végül az EKB elszámoltathatósági kerete kiegészül az Európai Unió Bírósága által biztosított bírósági felülvizsgálattal.

Az EKB 2025-ben is folytatta együttműködését az Európai Parlamenttel

2025-ben az EKB elnöke négy rendszeres meghallgatáson vett részt az ECON-bizottság előtt. Az elnök [az EKB 2023. évi Éves jelentésének plenáris vitáján](#) is részt vett. Áprilisban az elnök az EKB 2024. évi Éves jelentését benyújtotta az ECON-bizottságnak. Ugyanezen a napon az EKB emellett [az Európai Parlamentnek a 2023. évi Éves jelentésről szóló állásfoglalásával kapcsolatos visszajelzését](#) is közzétette. Az EKB [az európai parlamenti képviselők 15 írásbeli kérdésére válaszolt](#) az év folyamán. A kérdések többek között olyan témákra irányultak, mint a monetáris

politika, a gazdasági kilátások, a digitális euro és az intézményi ügyek. 2025 októberében az ECON-bizottság küldöttsége részt vett az EKB frankfurti székhelyén tartott éves látogatáson.

Az EKB folytatta szoros együttműködését az Európai Parlamenttel a digitális euro tekintetében

2025-ben az EKB folytatta az Európai Parlamenttel a szoros együttműködést a digitális euróval kapcsolatban. Piero Cipollone, az EKB igazgatótanácsának tagja négy véleménycserén vett részt az ECON-bizottság előtt, ahol tájékoztatást nyújtott a projekt előrehaladásáról. Ezenkívül az elnököt és a bizottsági tagokat [tájékoztatták a digitális euróval kapcsolatos minden fontos fejleményről](#). Az EKB technikai elemzéseket és információkat is nyújtott az európai parlamenti képviselőknek a digitális euróval kapcsolatos folyamatban lévő jogalkotási folyamat támogatása érdekében.

Rekordot döntött 2025-ben az euro támogatottsága

A [2025. tavaszi standard Eurobarométer felmérés](#) szerint az euroövezeti válaszadók 83 százaléka támogatta a közös valutát, ami új történelmi csúcst jelent.¹⁰² A támogatás a [2025. őszi felmérés](#) esetében is erős maradt, a válaszadók 82 százaléka támogatta az eurót. Az EKB továbbra is elkötelezett az Európai Parlamenttel és az euroövezet polgáraival folytatott konstruktív párbeszéd mellett. Azzal, hogy elmagyarázza döntéseit, foglalkozik a polgárok aggályaival és nyílt párbeszédet folytat, az EKB a bizalom erősítésére és arra törekszik, hogy eredményesen eleget tegyen az elszámoltathatósággal kapcsolatos kötelezettségeinek.

10.3 Nemzetközi kapcsolatok

G20

A G20 elnöksége a szolidaritásra, az egyenlőségre és a fenntarthatóságra összpontosított a globális feszültségek növekedése közepette

A szolidaritás, az egyenlőség és a fenntarthatóság középpontjában álló 2025-ös dél-afrikai G20-elnökség idején a globális gazdaságnak az Egyesült Államok magas és ingadozó vámtarifáival, Oroszország Ukrajna elleni háborújával és a közel-keleti konfliktusokkal kellett szembenéznie. Ebben a kontextusban az Elnökség ösztönözte a G20-tagok közötti többoldalú együttműködést. A G20-ak júliusban egy közleményben, októberben egy miniszteri nyilatkozatban az adósságfenntarthatóságról, majd november 22–23-án a johannesburgi vezetői nyilatkozatban állapodtak meg. Az elnökség Afrika és a Globális Dél kérdéseit helyezte a G20 napirendjének középpontjába. A legfontosabb prioritások között szerepelt az adósságfenntarthatóság, az éghajlatváltozás elleni küzdelem finanszírozásának növelése, a kritikus fontosságú ásványi anyagokhoz való méltányos hozzáférés, valamint az inkluzív gazdasági növekedés, az élelmezésbiztonság és a mesterséges intelligencia területén folytatott politikai együttműködés előmozdítása. Az EKB hangsúlyozta, hogy az egyenlő versenyfeltételek biztosítása valamennyi országban elengedhetetlen a határokon átnyúló tovagyrűző hatások mérsékléséhez és a pénzügyi stabilitás megőrzéséhez. Üdvözölte a G20-ak határokon átnyúló fizetések javítására vonatkozó ütemtervéhez,

¹⁰² Az euro rekordmagas támogatottságát övező trendek elemzéséhez lásd a következő keretes írást: „Rekordmagas szinteken: az euro támogatottságának elemzése”, *Gazdasági jelentés*, 7. szám, EKB, 2025.

valamint a megállapodott reformok és nemzetközi szabványok, többek között a Bazel III teljes körű és kellő időben történő végrehajtása iránti elkötelezettséget. Üdvözölte továbbá a Pénzügyi Stabilitási Tanács (FSB) ajánlásainak jóváhagyását a nem banki pénzügyi közvetítői (NBF1) tevékenység során alkalmazott tőkeáttétellel kapcsolatban, valamint az FSB kriptoeszközökre és stabil kriptopénzekre vonatkozó magas szintű ajánlásai végrehajtásának felülvizsgálatát. Az EKB ösztönözte továbbá az NBF1-vel kapcsolatos további munkát, amelyet megfelelőbb adatokkal és határokon átnyúló információcserével kell támogatni a hatékony végrehajtás és a rendszerkockázat mérséklése érdekében.

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

Az EKB részt vett a nemzetközi fórumokon folyó vitákban, hogy elősegítse egy erős és stabil nemzetközi monetáris és pénzügyi rendszer kialakítását

A nemzetközi pénzügyi struktúra alkalmazkodásának és fejlesztésének erőfeszítései közepette az EKB, mint jelentős központi bank, továbbra is aktív szerepet játszott az IMF¹⁰³ szakpolitikai vitáiban a saját mandátumához kapcsolódó kérdésekben. Az IMF három jelentős felülvizsgálatot indított, amelyek 2026-ban fejeződnek be. A programtervezés és a feltételek felülvizsgálatának célja a hitelezési programok javítása, hogy azok jobban támogassák a hitelfelvevő országok külső életképességét és ellenálló képességét. Az átfogó felügyeleti felülvizsgálat áttekinti a felügyeleti környezet alakulását és meghatározza az elkövetkező öt év prioritásait. A pénzügyi szektort értékelő program (FSAP) felülvizsgálata értékelni fogja az FSAP hatékonyságát a növekvő sebezhetőségi területek kezelésében, az NBF1-lefedettséget és az IMF szakpolitikai tanácsadásának hatását. Az EKB aktívan részt vesz ezekben a felülvizsgálatokban.

Az IMF folytatta a 16. általános kvóta-felülvizsgálat végrehajtására irányuló munkáját is (amely az IMF kvótaforrásait 50 százalékkal növeli), miközben arra törekszik, hogy 2026-ban egy olyan elvrendszert dolgozzon ki, amely iránymutatást nyújt a jövőbeli, az IMF kvótáira és irányítására vonatkozó egyeztetésekhez, beleértve a 17. általános kvóta-felülvizsgálatot is. Az IMF-alapok forrásait illetően további előrelépés történt a Szegénységcsökkentő és Növekedést Támogató Alapnak, valamint a Reziliencia és Fenntarthatósági Alapnak ígért pénzügyi források – különleges lehívási jogok vagy azzal egyenértékű hozzájárulások formájában való – rendelkezésre bocsátásában, és a legtöbb ígéretet már teljesítették. Az EU tagállamai és a tagállamokban működő NKB-k jelentős mértékben hozzájárulnak ezekhez az alapokhoz.

A globális adósságproblémák kezelésére irányuló erőfeszítések 2025-ben tovább erősödtek. Az IMF és a Világbank előrelépést tett a fenntartható adóssággal rendelkező, de adósságszolgálati nyomással küzdő országok támogatását illetően. Az IMF elkezdte felülvizsgálni az alacsony jövedelmű országok adósságfenntarthatósági keretrendszerét, a globális államadósság-kerekasztal pedig

¹⁰³ Az EKB megfigyelői státusszal rendelkezik az IMF-ben, az EKB állandó képviselője az IMF washingtoni székhelyén végzi tevékenységét. Az EKB megfigyelője részt vesz az IMF ügyvezető igazgatóságának kijelölt ülésein.

közzétette az adósságátalakítási útmutatót¹⁰⁴ az adósságátalakítás előrejelezhetőségének és időszerűségének további javítása érdekében. Az EKB támogatja a nemzetközi pénzügyi intézményeknek az adósságfenntarthatóság terén végzett munkáját.

8. keretes írás

Az euro nemzetközi szerepe

A nemzetközi valuta olyan valuta, amelyet széles körben használnak a saját joghatóságán kívül. Az ilyen valuták világszerte működnek fizetési eszközként, értékmegőrzőként és elszámolási egységként a szerződések és eszközök árképzéséhez. A világ központi bankjai nemzetközi valutákban tartanak tartalékokat, miközben a vállalatok és a háztartások ezeket – a hazai valutájuk mellett – kereskedelemre, hitelfelvételre, befektetésre és megtakarításra használják.

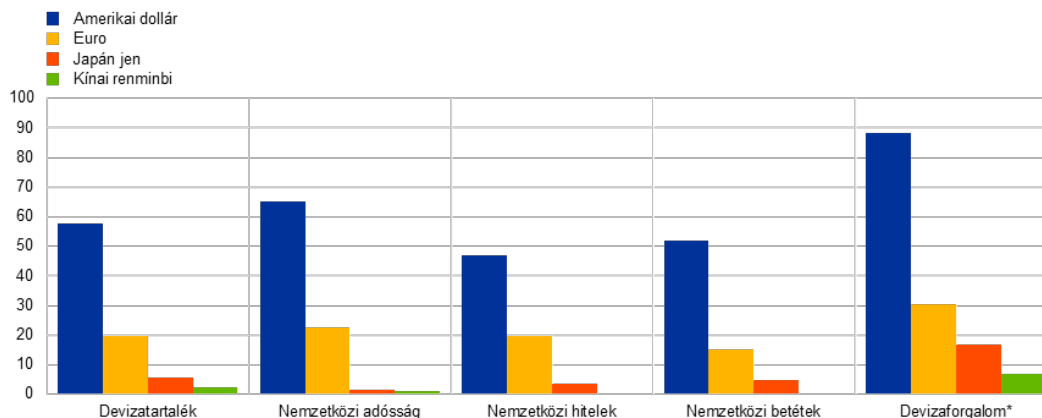
Bevezetése óta az euro stabilan megőrizte helyét az amerikai dollár után a második legfontosabb nemzetközi pénznemként (A. ábra). Az EKB évente közzéteszi az euro nemzetközi szerepéről szóló áttekintést, amely nemzetközi szerepének összetett indexét mutatja be. Az indexet az euro részesedésének egyszerű számtani átlagaként számolják ki egy széles körű mutatókból álló skálán. Ez 2017 óta mind az állandó, mind a folyó árfolyamon 18–20 százalék között stabilizálódott, a közös valuta bevezetését közvetlenül követő években kezdetben megfigyelhető emelkedést követően (B. ábra).

A. ábra

A nemzetközi monetáris rendszer pillanatképe

Az euro továbbra is a második legfontosabb valuta a nemzetközi monetáris rendszerben

(százalék; 2024. IV. n.é.)



Források: Nemzetközi Fizetések Bankja, Nemzetközi Valutaalap, CLS Bank International, Ilzetzki, Reinhart és Rogoff (2019)¹⁰⁵ és az EKB szakértőinek számításai

Megjegyzések: *Mivel a devizapiacokon végrehajtott tranzakciók mindig két pénznemet érintenek, a devizaforgalom részesedéseinek összege 200 százalék lesz. A devizaforgalmi adatok 2022 áprilisára vonatkoznak, mivel háromévenkénti felmérésből származnak. Lásd még a 2025 júniusában közzétett legfrissebb jelentést: „The international role of the euro” (Az euro nemzetközi szerepe), EKB, 2025.

¹⁰⁴ „Sovereign Debt Restructuring: A Playbook for Country Authorities” (Államadósság-átstrukturálás: útmutató az országok hatóságai számára), *Globális államadósság-kerekasztal*, IMF, 2025.

¹⁰⁵ Ilzetzki, E., Reinhart, C. és Rogoff, K., „Exchange Arrangements Entering the Twenty-First Century: Which Anchor will Hold?” (Devizamegállapodások a huszonegyedik század küszöbén: melyik bizonyul tartósnak?), *The Quarterly Journal of Economics*, 134. évf., 2. szám, 2019. május, 599–646. o.

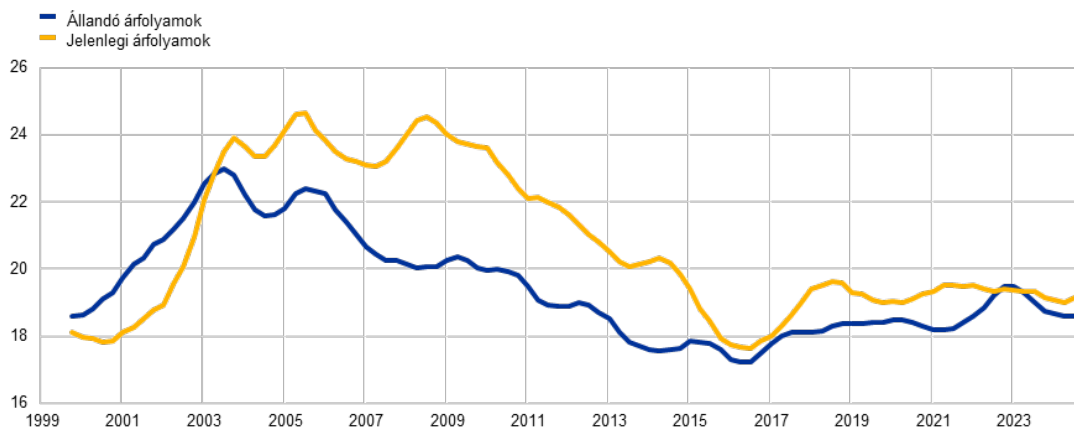
A közelmúlt geopolitikai fejleményei kihívásokat és lehetőségeket egyaránt jelentenek az euro nemzetközi szinten betöltött szerepére nézve. Egyrészt egyes központi bankok növelték aranyvásárlásaikat, a BRICS-országok alternatívákat keresnek a hagyományos határokon átnyúló fizetési rendszerekre, és az amerikai kormányzat globálisan támogatja a dolláralapú stabil kriptopénzek használatát. Másfelől Európa geopolitikai hitelességének erősítése és katonai erejének újjáépítése szintén hozzájárulhat az euro iránti globális bizalom erősítéséhez. Eközben az amerikai kormány által 2025. április elején bevezetett vámok a hosszú távú kamatlábak emelkedése mellett az amerikai dollár hirtelen gyengülését is kiváltották – ez egy ritka, több eszközre kiterjedő korreláció. Ez arra utal, hogy a befektetők egyre inkább felülvizsgálhatják az amerikai dollár menedékeszközként betöltött szerepét, ami következményekkel járhat a nemzetközi devizapiaci helyzetre nézve.

B. ábra

Az euro nemzetközi szerepének összetett mutatója

Az euro nemzetközi szerepe az elmúlt évtizedben nagyjából stabil maradt

(százalékos értékek; aktuális és állandó 2024. negyedik negyedévi árfolyamok alapján; négy negyedéves mozgóátlagok)



Források: Nemzetközi Fizetések Bankja, Nemzetközi Valutaalap, CLS Bank International, Ilzetki, Reinhart és Rogoff (2019) és az EKB szakértőinek számításai

Megjegyzések: Az euro állandó (aktuális) árfolyamon számított részesedésének számtani átlaga a következő mutatókban: a nemzetközi kötvényállomány, az euroövezeten kívüli bankok által euroövezeten kívüli hitelfelvevőknek nyújtott hitelek, az euroövezeten kívüli hitelezők által euroövezeten kívüli bankoknál elhelyezett betétei, globális devizaelszámolások, globális devizatartalékok és globális árfolyamrendszerek. A legfrissebb megfigyelés 2024. negyedik negyedévére vonatkozik. Lásd még a 2025. júniusában közzétett legfrissebb jelentést: „The international role of the euro” (Az euro nemzetközi szerepe), EKB, 2025.

A változó helyzet lehetőséget teremthet az euro nemzetközi szerepének erősödésére. Ez kedvező következményekkel járhat az euroövezet számára. Először is, az euróban denominált hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok iránti erősebb kereslet lehetővé tenné, hogy a kormányok és a vállalatok alacsonyabb kamatok mellett jussanak forráshoz. Másodsor, az euróban denominált kereskedelem bővülése mérsékelné az euroövezet kitétségét az árfolyam-ingadozásokkal szemben. Harmadsor, az euro erősebb nemzetközi szerepe erősítené Európa stratégiai autonómiáját, és hozzájárulna a szankciókkal vagy egyéb kényszerítő intézkedésekkel szembeni védelemhez.

Az euro azonban csak akkor fog sikeresen működni, ha a megfelelő politikák támogatják. Az európai politikai döntéshozók egyik legfontosabb prioritásának a megtakarítási és beruházási unió előmozdításának kell lennie, hogy teljes mértékben kihasználhassák az európai pénzügyi piacok nyújtotta lehetőségeket. Az EU-n belüli akadályok felszámolása elengedhetetlen az euro finanszírozási piacok mélységének és likviditásának növeléséhez, ami az euro szélesebb körű használatának előfeltétele. Az EU szintjén tervezett kötvénykibocsátás – miközben Európa átveszi saját védelmének irányítását – jelentősen hozzájárulhat e célok eléréséhez.

Az EKB is megfelelően ellátja szerepét. A volatilisabb geopolitikai környezetben a digitális euro bevezetésének felgyorsítása elengedhetetlen az európai szuverenitás megerősítéséhez. Az euro és más valuták közötti határon átnyúló fizetési rendszerek működésének javítása szintén növeli az ellenálló képességet. A megosztott főkönyvi technológiai platformokon rögzített nagykereskedelmi pénzügyi tranzakciók központi banki pénznemben történő elszámolására kínált megoldások pedig mind az európai pénzügyi piacok hatékonyságát, mind az euro globális vonzerejét növelik. Ezen túlmenően az euroövezeten kívüli központi bankoknak nyújtott euro likviditási hitelkeretek jelzik az EKB hajlandóságát arra, hogy stresszes piaci körülmények között védőhálót nyújtson a monetáris politika transzmissziójának megőrzése érdekében. Ezek is hozzájárulhatnak végső soron az euro globális pénzügyi és kereskedelmi tranzakciókban való használatának erősödéséhez.

Végül az euro globális vonzerejét az euroövezetben alkalmazott hatékony politikák, a stabil, szabályokon alapuló intézmények és a geopolitikai hitelesség is alátámasztják. A jogállamiság fenntartása is továbbra is elengedhetetlen az euro iránti globális bizalom megőrzése és potenciális növelése szempontjából.

11 Az etika, a jó irányítás, valamint a társadalmi és környezeti fenntarthatóság előmozdítása

Közintézményként az EKB felelősséggel tartozik az Európai Unió polgárainak és választott tisztségviselőinek. Ez a felelősség magában foglalja a különböző közösségekkel való hatékony kommunikációt és együttműködést, a legmagasabb szintű etikai normák és átláthatóság fenntartását, az éghajlati és természeti kockázatok hatásának értékelését, valamint alkalmazottai felhatalmazását.

11.1 A környezeti, társadalmi és irányítási kérdésekkel kapcsolatos frissítések

2025-ben az EKB továbbra is foglalkozott az ESG-problémák kezelésével

A 2025-ös év legfontosabb környezeti, társadalmi és irányítási (ESG) fejleményeit az alábbiakban ismertetjük. A 11.2. szakasz részletesen bemutatja, hogyan törekszik az EKB irányítási keretrendszerének folyamatos fejlesztésére. Ez magában foglalja az európai és nemzetközi szintű társszervezetekkel való szoros együttműködést az etika, az integritás és a helyes magatartás erősítése érdekében. A 11.3. szakasz az EKB kezdeményezéseit ismerteti, amelyek célja a tájékoztatási tevékenység fokozása, valamint az átláthatóság, az elérhetőség és a polgárokkal és a nagyközönséggel való kapcsolattartás javítása. A 11.4. szakasz a 2025-ös év legfontosabb fejleményeit ismerteti az emberi erőforrások kezelése terén, és kulcsfontosságú adatokat közöl az EKB alkalmazottainak sokszínűségéről. Végül a 11.5. szakasz az EKB éghajlat- és természetvédelmi tevékenységét ismerteti, és részletes információkat nyújt az e területen megjelent speciálisabb kiadványokról.

Az EKB a pénzügyi és nem pénzügyi kockázatokra vonatkozó kockázatkezelési keretrendszerének részeként foglalkozik az éghajlati kockázatokkal, amint azt az [EKB 2025. évi éves beszámolójának](#) kockázatkezelésről szóló fejezete ismerteti.

Ezekkel a témákkal kapcsolatos további információk az éves jelentés más szakaszaiban és az EKB honlapján található (lásd az alábbi 11.1. táblázatot).

11.1. táblázat

Az EKB ESG-ügyekkel foglalkozó weboldalai és publikációi

Irányítás	Társadalmi elemek	Környezetvédelem
Irányítás és szervezeti irányítás	Átláthatóság és elszámoltathatóság	Klímaváltozás, a természet romló állapota és az EKB
Szervezeti felépítés	Kommunikáció	Klímaváltozás, a természet elvesztése és bankfelügyelet
Etikai normák	Sokszínűség és befogadás	Környezetvédelem az EKB-ban
Jogi keret	Művészet és kultúra	Bankjegyek: környezet, egészség és biztonság

11.2 Az etika és a feddhetetlenség erősítése

Az EKB Jogkövetési és Szervezetirányítási Irodája (CGO) támogatja az igazgatóságot az EKB integritásának és hírnevének védelmében, az etikus magatartási normák előmozdításában, valamint az elszámoltathatóság és az átláthatóság erősítésében.

Az Etikai és Megfelelési Bizottság megfogalmazta új irányelveit a mesterséges intelligencia etikus és felelősségteljes használatáról

Az Etikai és Megfelelési Bizottság továbbra is segítette az eurorendszer és az egységes felügyeleti mechanizmus (EFM) intézményeit az [etikai iránymutatások](#) végrehajtásában. Ez magában foglalta a magán pénzügyi tranzakciókra vonatkozó korlátozásokra, valamint az összeférhetetlenségre vonatkozó iránymutatások megadását, többek között a külső tevékenységek és a fizetés nélküli szabadság tekintetében. A Bizottság külső előadók részvételével tematikus üléseket is szervezett. Mivel ide az eurorendszeren és az EFM-en kívüli intézményeket is meghívták, ezeken az üléseken több mint 50 különböző közintézmény és szervezet vett részt. 2025-ben a Bizottság létrehozta az etika és a mesterséges intelligencia (MI) kérdéseivel foglalkozó munkacsoportot. Ez a munkacsoport nem kötelező érvényű irányelveket dolgozott ki az MI-rendszerek etikus és felelősségteljes tervezésének és használatának előmozdítása érdekében, és gyakorlati útmutatást nyújtott az eurorendszer és az EFM intézményeinek. Az etikát és integritást érintő tudatosság előmozdítására irányuló elkötelezettségével összhangban a Bizottság szervezett egy etikai kvízversenyt és egy külső előadók részvételével tartott ülést, amelyen az etika, a közbizalom és az emberi viselkedés viselkedéstudományi szempontból került megvitatásra. Mindkét rendezvényen nagy számban vettek részt az eurorendszer és az EFM munkatársai.

Európai szinten a CGO más uniós intézményekkel, szervekkel és ügynökségekkel együttműködve megszervezte az első intézményközi etikai világnapot. Több mint 600 kolléga vett részt az eseményen, 15 különböző intézmény képviselőjében. Az EKB Jogkövetési és Szervezetirányítási Irodájának vezetője más intézmények képviselőivel együtt panelbeszélgetésen vett részt arról, hogy az etika hogyan befolyásolja a szervezeti kultúrát. Szélesebb értelemben vett nemzetközi szinten az EKB aktívan részt vett a tudás és a bevált gyakorlatok megosztásában a [Multilaterális Szervezetek Etikai Hálózatában \(ENMO\)](#). Az EKB a hálózat alelnöki tisztét töltötte be, és részt vett a hálózat ülésein, munkacsoportjai munkájában és az Ázsiai Infrastruktúra-befektetési Bank által rendezett éves taggyűlésen. Ez a globális együttműködés előkészítette a terepet az Etikai funkciók gyakorlati szabványainak 2025. áprilisi elfogadásához.

A személyzet etikai és integritást érintő tudatosságának fenntartása 2025-ben is prioritásként szerepelt

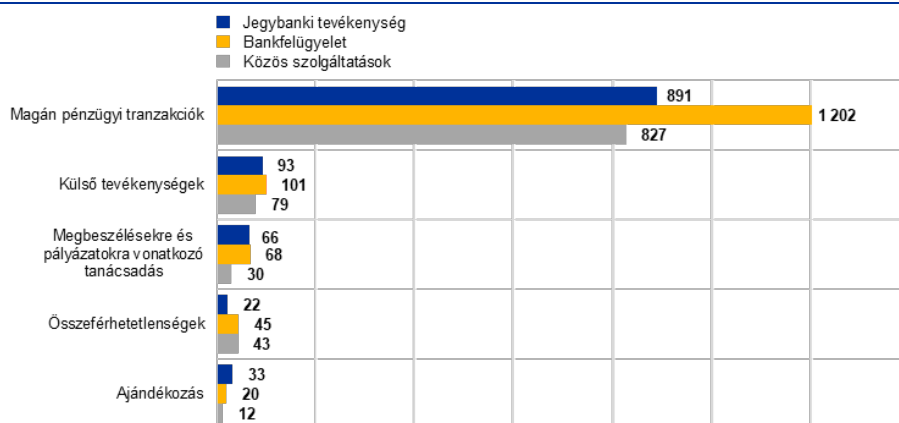
Az újonnan felvett munkatársak számára a szokásos módon beilleszkedést segítő tájékoztató programokat tartottak. Ezenkívül a CGO konkrét üzleti funkciókra szabott képzéseket, valamint a magán pénzügyi tranzakciókra alkalmazandó szabályokról szóló frissítő képzéseket is kínált. Az általános tudatosságnövelő és tájékoztató kezdeményezések között szerepelt az éves etikai világnap, amelyen az EKB összes munkatársa számára nyitott standok is megjelentek.

A CGO-hoz beérkezett kérelmek száma a tudatosságnövelő kezdeményezéseknek és az intuitív digitális eszközök fejlesztésére irányuló folyamatos erőfeszítéseknek köszönhetően a 2024. évi 3 070-ről 3 532-re emelkedett 2025-ben (11.1. ábra). Az

előző évekhez hasonlóan a CGO éves megfelelési ellenőrzései megerősítették, hogy az EKB munkatársai és magas rangú tisztviselői továbbra is betartják a magán pénzügyi tranzakciókra vonatkozó szabályokat.

11.1. ábra

Az EKB munkatársaitól 2025-ben érkezett megkeresések áttekintése



Forrás: EKB

Az Etikai Bizottság támogatja és tanácsadással segíti az EKB magas rangú tisztviselőit etikai kérdésekben

Az EKB független Etikai Bizottsága – az EKB Auditbizottságával együtt – kiegészíti az EKB irányítási struktúráját. Tanácsokkal látja el az EKB magas beosztású tisztségviselőit etikai kérdésekben, amelyek többnyire magán-tevékenységekre és a megbízás utáni jövedelmező foglalkoztatásra vonatkoznak, valamint értékelési [érdekeltségi nyilatkozataikat](#). Ezenkívül az Etikai Bizottság figyelemmel kíséri az európai és a nemzetközi folyamatokat az etika és a helyes magatartás területén.

2025-ben az érdekeltségi nyilatkozatokon keresztül felülvizsgálta az EKB magas rangú tisztviselői által a magán pénzügyi tranzakciókra vonatkozó szabályok betartását, és 35 véleményt adott ki. Ezek közül 15 vélemény a munkaviszony megszűnése utáni korlátozásokról szólt (ezen vélemények közül több ajánlást tartalmazott a várakozási idő betartásáról). [Az Etikai Bizottság véleményei](#) megtekinthetők az EKB honlapján hat hónappal a kiadásukat követően.

11.3 Kommunikáció és átláthatóság

A külső és belső kommunikációs környezet egyaránt kihívásokat jelentett

Az elmúlt évet kihívásokkal teli környezet jellemezte, ami különösen megnehezítette a kommunikációt. A rendkívüli gazdasági bizonytalanság, a geopolitikai feszültségek, a növekvő populizmus és a központi bankok függetlenségéről szóló újbóli viták egybeestek az európai biztonság, stabilitás és növekedés finanszírozásával kapcsolatosan jelentkező nagyobb nyomással. Az EKB alapvető szakpolitikáinak eredményei azonban megnyugtató üzenetet közvetítettek. Az inflációt sikeresen visszaállították az EKB 2 százalékos célszintjére, a monetáris politika „jó helyzetben” volt, és az euroövezeti bankrendszer továbbra is ellenálló maradt. Ezek a sikerek azonban sokak számára adott esetben észrevétlen maradtak. Összességében, ugyan már nem emelkedtek olyan gyorsan, de az árak továbbra is magasabb szinten maradtak, mint az inflációs hullám előtt. Ez tovább táplálta az európaiak

tartós aggodalmát a megélhetési költségek, az infláció és a háztartások költségvetése miatt. Ezenkívül a pénzügyi szektor egyszerűsítésére vagy teljes deregulációjára irányuló egyre hangosabb követelésekre észszerű, megfontolt és megfelelően kommunikált válaszra volt szükség. Végül az EKB új karrier- és munkavállalói kapcsolatokra vonatkozó keretrendszerei, valamint az Eurotowerből egy új épületbe való nagyszabású költözés és az innovatív munkahelyi koncepció támogató belső kommunikációt tettek szükségessé.

Az EKB elkötelezte magát kommunikációjának további adaptálása mellett a 2025-ös stratégiaértékelést követően

A folyamatos kihívásokra tekintettel az EKB elkötelezte magát a változó kommunikációs környezethez való további alkalmazkodás mellett, amit a monetáris politikai stratégia [2025. évi értékelése is megerősített](#). Ez a felülvizsgálat magában foglalta az EKB kommunikációjának modernizálására irányuló erőfeszítések értékelését a 2021-es stratégiai felülvizsgálat óta. A felülvizsgálat kimutatta, hogy a közvélemény egyre fokozottabban tudatában van az EKB árstabilitási céljának, és megállapította, hogy az EKB és a nemzeti központi bankok jelentős erőfeszítéseket tettek a közvélemény bevonásának és elérhetőségének javítása, valamint kommunikációjuk olvashatóságának és hozzáférhetőségének növelése érdekében. A nagyközönség körében azonban továbbra is korlátozott a tudás az eurorendszer tevékenységéről, valamint a gazdaság és a pénzügyi szektor működéséről. Ennek megfelelően az [EKB megerősítette elkötelezettségét amellett, hogy monetáris politikai stratégiáját és döntéseit a lehető legerősebben elmagyarázza minden fórumnak](#).

A pénzügyi műveltség egyre nagyobb jelentőséggel bír a monetáris politika hatásának érvényesülésével szemben

Ezenkívül egyre több bizonyíték utal arra, hogy a monetáris politika hatékonyabban tudna átgyűrűzni a gazdaságba, ha a fogyasztók általában jobban értenék a gazdaság működését és a központi bankok szerepét.¹⁰⁶ Ezért a pénzügyi műveltség előmozdítása kulcsfontosságú terület. Az eurorendszer ezen a területen folytatott együttműködéséből származó szinergiák és előnyök egy lehetséges megoldást kínálhatnak. Erre példa a 2025-ös nemzetközi nőnapon elindított [öt kötelezettségvállalás a pénzügyi műveltség előmozdítására](#).

A kommunikáció innovatív módszerek segítségével történő adaptálása

Az EKB elindította új YouTube-csatornáját, „Espresso Economics” néven

2025 januárjában az EKB elindította Espresso Economics csatornáját a YouTube-on, amely elsősorban a fiatalabb nézőknek szól. A videók egyszerű és szórakoztató módon magyarázzák el az alapvető gazdasági fogalmakat. A fiatalok mindennapi tapasztalataival kapcsolatos témák bizonyultak a legnépszerűbbnek, mint például az, hogy miért [érezik úgy a fiatalok, hogy az árak olyan sokat emelkednek](#), és hogy [a lakásvásárlás lehetetlenül drágává vált](#), vagy ilyen témák még [az MI korában a munkahelyek miatt érzett aggodalmak](#) és [a hagnigazdaságban való munkavégzés](#). Hasonlóképpen, az EKB szakértőinek elemzéseire épülő, az aktuális témákat érthető módon bemutató videók is nagy népszerűségnek örvendtek. Ezek között voltak videók

¹⁰⁶ Lásd „[Financial literacy and monetary policy transmission](#)” (Pénzügyi műveltség és monetáris politikai transzmisszió), Isabel Schnabel, az EKB igazgatótanácsának tagja által a Bayes Business Schoolban tartott 2025-ös Mais előadáson elhangzott beszéd, 2025. március 27.

arról, hogy az éghajlatváltozás hogyan befolyásolja az élelmiszerárak alakulását, mit jelentenek a vámok a gazdaság számára, vagy hogyan működik a figyelemgazdaság.

Az EKB podcastját már 1 millió alkalommal hallgatták meg

Az EKB podcast 2025-ben két fontos mérföldkőhöz érkezett: megjelent a 100. epizódja, és a sorozat összesen 1 millió meghallgatást ért el. A hallgatók változó preferenciáinak megfelelően az EKB tovább modernizálta a podcast formátumát és tartalmát.

Az EKB-blog sikeres receptnek bizonyult az EKB-től származó információk elérésének növelését illetően

Ehhez hasonlóan az EKB-blog, ahol az EKB igazgatótanácsának tagjai és munkatársai osztják meg véleményüket és elemzéseiket, szintén aktuális témákat tárgyalt. Ezek az európai fogyasztók reakcióját az amerikai vámtarifákra és a külföldi munkavállalók növekedésösztönző szerepét, a hőhullámok árakra gyakorolt hatását vagy a stabil kriptopénzek Európára jelentett kockázatait érintették. Az, hogy ezeknek a blogbejegyzéseknek jelentős visszhangja volt a nemzetközi mainstream médiában, jól mutatja, milyen hatékony ez a csatorna abban, hogy az EKB meglátásait szélesebb közönség számára is hozzáférhetővé tegye.

Az EKB Látogatóközpontjában elérhető élmények és tevékenységek száma tovább bővült

Az EKB és főépülete továbbra is vonzotta a látogatókat egész Európából és azon túli régiókból is. 2025-ben több mint 23 000 látogató vett részt közel 700 programon, köztük előadásokon és az EKB Látogatóközpont tárlatain, amely új kiállítási tárgyakkal bővült. Az újonnan közzétett, „Az EKB-ről” című videó online és offline látogatókat egyaránt arra invitál, hogy jobban megértsék, hogyan befolyásolják az EKB intézkedései az életüket.



Lagarde elnök (jobbra) az EKB Látogatóközpontjában

Az MI az EKB kommunikációjának meghatározó tényezője, és az is marad

A mesterséges intelligencia (MI), különösen a nagy nyelvi modellek és a géppel generált tartalom alkalmazása a kommunikációban, egyre nagyobb hatással van az EKB-ra. Az EKB-t egyaránt érinti az MI szélesebb körű alkalmazása, és saját kommunikációiban is használja azt.

A téves információk, a dezinformáció és a deepfake-ek hatással vannak az EKB-ra és képviselőire

A géppel generált tartalmakat, különösen a képeket és videókat, 2025-ben ismét rosszindulatú módon használták az EKB ellen. Az EKB külön protokollokkal rendelkezik ennek azonosítására és kezelésére. A támadások között szerepeltek az EKB-t vagy annak döntéshozóit megszemélyesítő hamis közösségi médiafiókok, az elnök és más igazgatósági tagok deepfake videói, valamint a közösségi és hagyományos médiában megjelenő félrevezető és hamis információk. Mivel ezek az incidensek egyre gyakrabban fordulnak elő, és az új technológiák segítségével egyre nehezebb megkülönböztetni a tartalmakat az EKB valódi információitól vagy képviselőitől, a kapcsolódó erőfeszítéseket és a belső koordinációs folyamatokat tovább fogják fokozni.

A digitális euro az összeesküvés-elméletek híveinek elsődleges célpontja volt

Különösen a digitális euro áll a téves információk és összeesküvés-elméletek középpontjában, mind online, mind offline. Az EKB kiemelt prioritásként kezelte a proaktív, tényalapú kommunikációt különböző csatornákon és formátumokban annak érdekében, hogy a nyilvánosság pontos és időszerű információkhoz jusson.

Az MI-t már régóta használják az EKB kommunikációjának támogatására, különösen a fordítás terén

Az MI előnyös felhasználása már régóta zajlik az EKB kommunikációjában. Különösen segítette az intézménynek megbirkózni a fordítás iránti egyre növekvő igényekkel, különösen a bankfelügyelet területén, és növelni kommunikációjának hatókörét. 2025-ben több mint 45 millió oldalt fordítottak kizárólag gépi fordítással – főként belső célokra – az eTranslation-eszköz segítségével, amelyet az Európai Bizottság bocsátott az EKB rendelkezésére. Az EKB hivatalos, külső kommunikációra szánt dokumentumainak végső minőség-ellenőrzése emberi fordítók által továbbra is elengedhetetlen, az EU bármely hivatalos nyelvében.

Kommunikáció a pénznemünkről: készpénz és digitális pénz

Az eurobankjegyek újratervezése lehetőséget nyújtott a szélesebb közvéleménnyel való kapcsolatfelvételre

Az euroövezet polgárai és központi bankjuk közötti legkézzelfoghatóbb kapcsolat a készpénz, konkrétan az eurobankjegyek révén jön létre. A bankjegyek jövőbeli tervezése ezért a szélesebb közönséget is érdekli. 2025-ben a bankjegyekkel kapcsolatos kommunikáció középpontjában [a lehetséges jövőbeli motívumok](#) kiválasztásának bejelentése és egy [tervezési pályázat](#) elindítása állt. Ezekkel az eseményekkel kapcsolatos átfogó kommunikáció és tájékoztatás megerősítette azt a koncepciót, hogy az EKB és az eurorendszer továbbra is elkötelezett a készpénz mint érvényes és hozzáférhető fizetési eszköz fenntartása mellett.

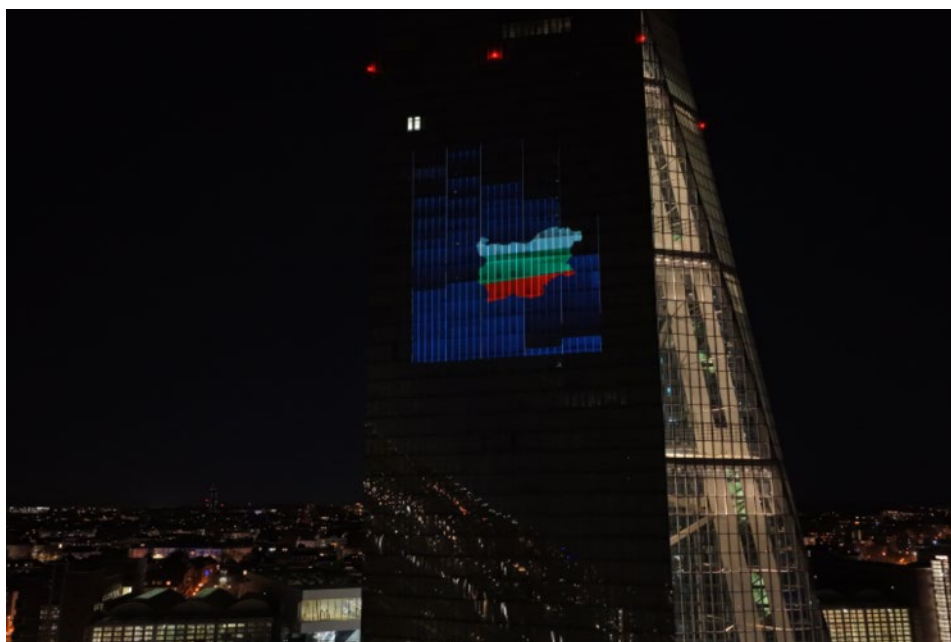
A digitális euróval kapcsolatos kommunikációs erőfeszítéseket fokozni kellett, hogy megfeleljenek a növekvő közérdeklődésnek

Az EKB a közvélemény növekvő érdeklődése miatt fokozta a digitális euróval kapcsolatos kommunikációs tevékenységét is. Például adat alapú elemzésekkel vizsgálták a projekt költségeit és pénzügyi stabilitásra gyakorolt hatását, hogy növeljék az átláthatóságot és eloszlassák a széles körben elterjedt tévhiteteket. Ezenkívül az elnök és az igazgatóság tagjai számos interjúval, beszéddel, parlamenti meghallgatással, podcasttal és véleménycikkkel járultak hozzá a nyilvánosság és az uniós jogalkotók közötti zajló, nagyobb tájékozottságon alapuló párbeszédhez.

Bulgáriában az euro bevezetése alkalmat adott a közös valuta ünneplésére

Bulgáriában az euro bevezetése alkalmat adott arra is, hogy az egész EU-ban a szélesebb közvélemény előtt ünnepeljék a közös valuta vívmányait. Az euro továbbra is összeköti az európaiakat határokon átnyúlóan, megkönnyítve a mindennapi életet, az utazást és a pénzváltást, valamint elősegítve a közös jólétet

az euroövezetben. Az EKB egy speciális kommunikációs kampánnyal ünnepelte az eseményt. Ezek között szerepelt az elnök „[Bulgária az euro küszöbén: a közös jövő felé](#)” című beszéde, egy [blogbejegyzés az euronak a bevezetése körüli időszakban tapasztalt népszerűségéről](#), valamint a bolgár online tartalomalkotók bevonásával végzett tájékoztató kampány és egy sor közösségi média bejegyzés. Az EKB jól látható módon kivilágította homlokzatát, hogy kellően ünnepelje Bulgária csatlakozását az euroövezetbe – ezek a képek több millió embert értek el, különösen a közösségi médiában.



Az EKB épülete 2026. január 1-jén kivilágítva Bulgária euroövezetbe való csatlakozásának alkalmából

Az EKB dokumentumokba való betekintés

2025-ben az EKB több nyilvános hozzáférési kérelmet kezelt, mint 2024-ben, mivel továbbra is nagy volt az érdeklődés az intézményi témákkal kapcsolatos dokumentumokhoz való hozzáférés iránt

Az EKB nyilvános hozzáférhetőségi keretrendszere elengedhetetlen az átláthatóság iránti elkötelezettségének fenntartásához. Elősegíti az átláthatóságot és a nyitottságot, megerősítve az EKB demokratikus legitim működését azáltal, hogy széles körű hozzáférést biztosít az EKB dokumentumaihoz, miközben védi az intézmény függetlenségét és hatékony működését.

2025-ben az EKB nagyobb számú dokumentumaihoz való nyilvános hozzáférésre vonatkozó kérelmet kapott. Összesen 86 kérelem érkezett, szemben a 2024. évi 74 db kérelemmel. A [kérelmek széles körű témákat érintettek](#), többek között intézményi/irányítási kérdéseket, központi banki tevékenységet és bankfelügyeletet. A 2024-es évhez hasonlóan továbbra is kiemelkedő arányban érkeztek intézményi és belső ügyekre – például HR-politikákra – vonatkozó megkeresések.

Az EKB átláthatóság iránti elkötelezettségével összhangban a nyilvános hozzáférés iránti kérelmekre válaszul nyilvánosságra hozott dokumentumok általában az [EKB](#)

nyilvános dokumentumnyilvántartásában érhető el. Ezenkívül az EKB elkészítette a 2025-ös áttekintését a dokumentumokhoz való hozzáférés iránti kérelmekben szereplő témákról.

A CGO tájékoztató kampányt folytatott a dokumentumokhoz való hozzáférésre vonatkozó jogi keretrendszer ismertetése és az intézményen belüli átláthatóság közös kultúrájának előmozdítása érdekében. A kezdeményezései vagy az összes alkalmazottat célozták meg, vagy pedig konkrét üzleti területekre voltak kialakítva.

Az európai ombudsman nem talált hivatali visszasságot a nyilvános hozzáférhetőségre vonatkozó megkeresések EKB általi kezelésében.

11.4 Befektetés az emberekbe az EKB rugalmasságának és előrelátásának biztosítása érdekében

2025-ben az EKB tovább támogatta a munkatársak szakmai fejlődését, hogy biztosítsa szervezetének rugalmasságát. A dinamikus munkaterületekre való átállás fokozta a szervezet rugalmasságát, hozzáférhetőségét és a funkciók közötti hatékonyabb együttműködést, miközben javította a költséghatékonyságot, valamint a munka és a magánélet közötti egyensúlyt is. Az új digitális HR-eszközök és a célzott tanulás – amely például a mesterséges intelligenciát (MI) és a sokszínűséget is magában foglalja – megkönnyítette a támogatás nyújtását, a fejlődési lehetőségek kiemelését és a befogadó munkakultúra előmozdítását.

Munkakultúra

2 440 kolléga költözött át más helyre, így a személyzet közel 50 százaléka újonnan tervezett irodákba került – 1 700-an a Gallileo épületbe, 740-en az EKB főépületébe. A dinamikus munkaterületekre való átállás, amely magában foglalja az asztalok megosztását is, ösztönzi a rugalmasságot, a befogadást és az innovációt az EKB közösségén belül. Az EKB Bankfelügyelet új korszakba lépett, és egy fedél alá került a Gallileo épületben. Az EKB teljes személyzete várhatóan két éven belül dinamikus munkaterületeken fog dolgozni, ami a költséghatékonyság és a hibrid együttműködés javítását, valamint az autonómia előmozdítását célozza.

Az EKB felülvizsgálta jelentési, vizsgálati és fegyelmi keretrendszerét, hogy jobban támogassa az egymás tiszteletére épülő munkahely koncepcióját. Az új szabályok tisztázzák a jelentéstételi csatornákat, egyszerűsítik a visszaélések kivizsgálását, amelyet egyetlen erre a célra kijelölt egység fog végezni, és javítják a visszaélések bejelentésére vonatkozó keretrendszer működését is. A változásokkal együtt nagyobb hangsúlyt kap a megelőzés, a korai megoldás és az érintett kollégák támogatása, többek között a megtorlás kockázatának azonosítása esetén a proaktív védelem megerősítésével.

2025-ben új felmérést indítottunk, hogy tovább javítsuk a munkatársak meghallgatását, és így időszerűbb módon és hatékonyabban tudjunk reagálni visszajelzéseikre. Az

Az EKB dinamikus munkakörnyezetet hozott létre – búcsút intett az Eurotowernek, és beköltözött a Gallileo épületbe

Az EKB felülvizsgálta jelentési, vizsgálati és fegyelmi keretrendszerét, hogy jobban támogassa az egymás tiszteletére épülő munkahely koncepcióját

Új felmérést indítottunk, hogy még körültekintőbben meghallgassuk és támogassuk a munkatársakat

első felmérést novemberben indítottuk, amelyben a jogosult munkatársak 75 százaléka vett részt. Az eredmények alapján 2026-ban folytatódik a munka.

Tehetségfejlesztés, szakmai fejlődés és előmenetel

Az EKB karrierportálja tovább bővült, és belső tehetségi piaccá alakult

Az [EKB karrierportálja](#) most már belső tehetségi piacként is működik az EKB munkatársai számára, és további szakmai fejlődési lehetőségeket kínál. Háromféle lehetőséggel bővült a kínálat: feladatok, projektek és szakmai tapasztalatcsere (job shadowing). Ezekben a lehetőségekben való részvétellel vagy azok felajánlásával a munkatársak bővíthetik szakértelmüket, új csapatban vagy üzleti területen alkalmazhatják készségeiket, és mobilitási céllal új környezeteket fedezhetnek fel, miközben új kapcsolatokat építhetnek ki.

A munkatársak nagy része érdeklődést mutatott és/vagy részt vett az új lehetőségekben, illetve a platformon már korábban is elérhető munkahelycserékben és mentorálási programokban. 2025-ben több mint 2 000 munkatárs használta a portált.

A belső mobilitás iránti igény és a más uniós intézményekkel folytatott Schuman-csereprogramban való részvétel iránti érdeklődés továbbra is nagy volt

Az EKB-nál ösztönzik a mobilitást a munkatársak szakmai fejlődésének és alkalmazkodóképességének elősegítése érdekében. 2025-ben a belső mobilitás aránya 6,6 százalék volt.¹⁰⁷ A mobilitás mintegy 57 százaléka üzleti területek között történt, míg 43 százaléka az üzleti területeken belül ment végbe, ami azt jelzi, hogy sikeresen ösztönözték a szélesebb körű áthelyezéseket és az alkalmazkodóképességet.

A külső mobilitást is támogatják, hogy a munkavállalók meghatározott időtartamban új tapasztalatokat szerezhessenek más szervezetekben. Az EKB számos munkatársa tölt időt más szervezeteknél a Központi Bankok Európai Rendszerén (KBER) vagy az egységes felügyeleti mechanizmuson (EFM) belül. 2025-ben a munkatársak 1,3 százaléka élt a fizetés nélküli szabadság lehetőségével, hogy külső mobilitás keretében tapasztalatokat szerezzen más szervezeteknél.

A Schuman-program 7. kiadása 2025-ben indult el, és a KBER és az EFM egészében növekedést mutatott a részvétel tekintetében. Összesen 23 intézmény 93 projektet javasolt, amelyekre 220 pályázat érkezett. Ezek közül végül 41 projektet kínáltak fel kiküldetési lehetőségként, amelynek keretében 47 résztvevő vehetett részt az EKB, az illetékes nemzeti hatóságok (NCA-k) és a nemzeti központi bankok (NKB-k) közötti cserékben. Összességében 18 ország és 23 intézmény vett részt, ami a projektek és a résztvevők számának növekedését jelenti 2024-hez képest.

Az oktatóprogram számos új, MI-vel kapcsolatos ajánlatot tartalmaz

Az MI oktatási ajánlat célja a bizalom és a gyakorlati készségek fejlesztése, segítve a személyzetet az MI megértésében és felelősségteljes használatában az EKB-nál. 2025-ben több mint 1 400 alkalmazott vett részt MI-képességek fejlesztésére irányuló képzésen, amely alapvető tanfolyamoktól a technikai és haladó programokig terjedt.

¹⁰⁷ A belső mobilitási arány a határozott idejű vagy határozatlan idejű szerződéssel rendelkező munkatársak bármely állandó vagy ideiglenes, osztályok vagy üzleti területek közötti horizontális áthelyezését jelenti, a friss diplomás program résztvevőit kivéve.

Sokszínűség és befogadás

Az EKB megerősítette elkötelezettségét a sokszínűség és a befogadás iránt

A változó külső környezetben az EKB továbbra is elkötelezett az esélyegyenlőség és az egység előmozdítása iránt a sokszínűség és a befogadás portfólióján keresztül. Az Igazgatóság megbízásából és az Emberi Erőforrások Főigazgatóságának (DG/HR) vezetésével a portfólió összefogja a meglévő és új intézkedéseket a strukturális akadályok elhárítása, a méltányos rendszerek megerősítése és a befogadó kultúra előmozdítása érdekében. Ez egy közös elkötelezettség: a sokszínűség és befogadás vezetői szintű védnökei (Executive D&I Sponsors) támogatást nyújtanak a vezetőségnek, a sokszínűség és befogadás nagykövetei (D&I Ambassadors) összekapcsolják a programot üzleti egységükkel, hat munkavállalói hálózat pedig erősíti a sokszínűséget, valamint elősegíti a kapcsolatok és a szövetségek kialakulását. Ezeket az erőfeszítéseket egy sokszínűséggel és befogadással foglalkozó tanácsadó és egy sokszínűséggel és befogadással foglalkozó/HR-csapat támogatja, akik a sokszínűség és a befogadás szemléletét beépítik a szakpolitikákba, és lehetővé teszik a párbeszédet. Ezzel párhuzamosan a KBER és az EFM közötti rendszeres eszmecserék tovább erősítik a kollektív hatást.

Az EKB sokoldalú megközelítést alkalmaz a sokszínűség és befogadás terén, amely túlmutat a nők képviseletén

Két nemek közötti egyenlőségre vonatkozó stratégia és a hozzájuk kapcsolódó célok döntő szerepet játszottak az EKB-n belüli nemek közötti egyenlőség terén elért jelentős előrelépés terén. A legjelentősebb növekedést a nők arányának 8,2 százalékpontos emelkedése jelentette a K–L fizetési sávokban 2019 óta, amely 2025 végére elérte a 39,4 százalékot. A 33 százalékos kritikus súlyú női arányt az elemzőktől a felső vezetésig minden szinten elérték.

Ezen erőfeszítések mellett az EKB számos különböző módon bevonta a folyamatokba munkatársait, ezzel is erősítve befogadó kultúráját. Folytatódott a Nemekről szóló beszélgetéssorozat program, amelynek keretében a munkatársak olyan fontos témákkal foglalkoztak, mint a nemi normák, a férfiasság és az egyenlő gondoskodás, valamint belső beszélgetést tartottak az interkulturális intelligenciáról. Az LMBT+ befogadást a frankfurti Christopher Street Day rendezvényen való részvétellel támogatták.

Az EKB Sokszínűségi Hónapja a fogyatékosággal élők önbizalmának erősítésére összpontosított

2025-ben az EKB Sokszínűségi Hónapja a fogyatékosággal élők befogadására összpontosított. Számos kezdeményezés indult, amelyek célja a fogyatékosággal élők önbizalmának erősítése volt a szervezet egészében. A legfontosabb események között szerepeltek a vezetőknek szóló célzott workshopok és a frankfurti Dialog Museummal együttműködésben megvalósított, a látáskárosodással kapcsolatos élményközpontú program.

Munkatársainkról röviden

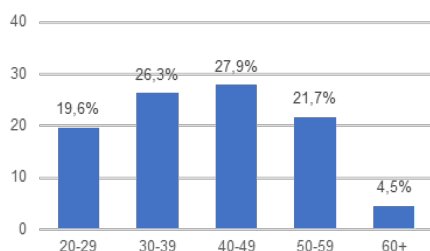
A munkaerő összetétele 2025-ben



5 338 munkavállaló és gyakornok,
akik **8,3%-a dolgozik részmunkaidőben¹**

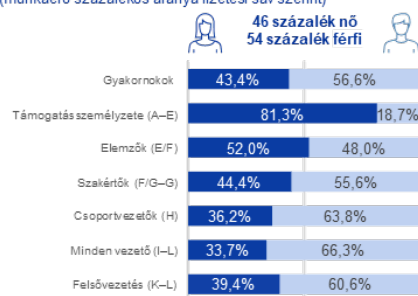
Munkavállalóink és gyakornokaink életkor szerinti megoszlása¹

(a teljes munkaerő százalékos aránya, életkor szerint)

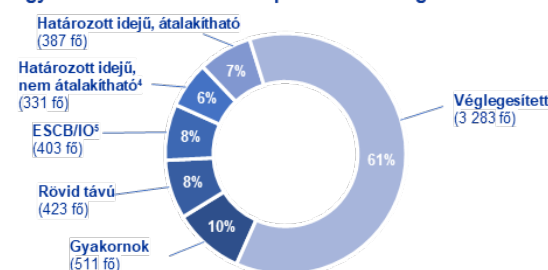


Munkavállalóink² és gyakornokaink nem szerinti megoszlása¹

(munkaerő százalékos aránya fizetési sáv szerint)³



Munkavállalóink és gyakornokaink szerződéstípus szerinti megoszlása¹



Munkavállalóink és gyakornokaink egyéb tényezők szerint



Hat sokszínűségi hálózat



8,3% átlagos előléptetési arány⁷



6,6% átlagos mobilitási arány⁶



1,8%-os fluktuációs arány⁸

Munkavállalóink és gyakornokaink nemzetiség szerinti megoszlása⁹

	BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV
Munkavállalók és gyakornokok (%)	2,3	1,9	0,8	0,5	22,6	0,5	3,0	4,9	8,7	7,8	1,2	18,7	0,5	0,6
Vezetők összesen (I-L, %)	2,6	1,1	0,3	0,7	28,7	0,7	4,1	3,8	11,8	10,0	0,3	14,4	0,7	0,5
	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE	UK
Munkavállalók és gyakornokok (%)	0,8	0,2	1,4	0,2	2,9	2,2	2,9	4,5	3,6	1,1	1,0	1,4	0,9	3,1
Vezetők összesen (I-L, %)	0,5	0,2	1,0	-	5,7	2,3	2,0	3,4	0,3	0,8	-	0,5	0,2	3,4

¹ 2025. december 31-i állapot szerint.

² Kizárólag az állandó és határozott idejű szerződéssel rendelkező munkavállalókra vonatkozik.

³ A fizetési sávok szerinti arányok az állandó és határozott idejű szerződéssel rendelkező munkavállalókra vonatkoznak. Az összesített nemek szerinti megoszlás valamennyi munkavállalóra és gyakornokra vonatkozik.

⁴ Tartalmazza a frissdiplomás-program 59 résztvevőjét.

⁵ A Központi Bankok Európai Rendszere egyik nemzeti központi bankjától, európai közintézményektől és ügynökségektől vagy nemzetközi szervezetektől kirendelt alkalmazottak.

⁶ A határozott idejű vagy határozatlan idejű szerződéssel rendelkező munkatársak bármely állandó vagy ideiglenes, osztályok vagy üzleti területek közötti horizontális áthelyezését jelenti, a friss diplomás program résztvevőit kivéve.

⁷ A magasabb fizetési sávba történő tartós vagy átmeneti áthelyezésre vonatkozik, munkaerőfelvétellel vagy anélkül, a frissdiplomás-program résztvevőinek kizárásával.

⁸ Csak az állandó alkalmazottakra és a határozott idejű, átalakítható szerződéssel rendelkező alkalmazottakra vonatkozik.

⁹ A táblázat az EKB munkavállalóink és gyakornokaink állampolgárság szerinti megoszlását mutatja; a több állampolgársággal rendelkező munkavállalók esetén az általuk bejelentett minden egyes állampolgárság be van számítva. A megoszlást az egy adott állampolgársággal rendelkezők számának az állampolgárságok teljes számához (csak EU) viszonyított arányának kiszámításával kapjuk meg. Az országok felsorolása az országnevek betűrendes sorrendjében, az adott ország nyelvén szerepelnek.

11.5 Az éghajlati és a természeti kockázatok mélyebb szintű megértése

Az időjáráshoz és az éghajlathoz kapcsolódó gazdasági veszteségek hatással vannak az európai gazdaságra

A Kormányzótanács elkötelezte magát amellett, hogy teljes mértékben figyelembe veszi az éghajlatváltozás és a természeti környezet romlásának monetáris politikára és központi banki tevékenységre gyakorolt hatásait

Európában a felmelegedés üteme kétszerese a globális átlagnak, a szárazföldi hőmérséklet már 2,1 °C-kal magasabb az iparosodás előtti szintnél.¹⁰⁸ A gazdasági hatások máris érezhetőek. 2021 és 2024 között az időjárással és az éghajlattal kapcsolatos katasztrófák összesen 208 milliárd euro összegű gazdasági veszteséget okoztak az EU-ban, ami átlagban az éves GDP 0,32 százalékának felel meg.¹⁰⁹ Európában a biológiai sokféleség és az ökoszisztémák állapota is romlik az éghajlatváltozás és az emberi tevékenységek egyéb hatásai következtében.¹¹⁰

Az EKB **2025. évi stratégiai értékelésében** megismételte, hogy az éghajlatváltozás a gazdaság és a pénzügyi rendszer szerkezetére és ciklikus dinamikájára gyakorolt hatása révén mélyreható következményekkel jár az árstabilitásra nézve. A Kormányzótanács egyértelművé tette továbbá, hogy a természethez kapcsolódó kockázatok kulcsfontosságú szerepet játszanak mandátumának teljesítésében. Konkrétan, a Kormányzótanács elkötelezte magát az iránt, hogy mandátuma keretein belül teljes mértékben figyelembe veszi az éghajlatváltozás és a természeti környezet romlásának monetáris politikára és központi banki tevékenységre gyakorolt hatásait. Az éghajlati és természeti kockázatok körültekintő kezelésének biztosítása szintén szerepel a **2026–28-as felülyeleti prioritások között**.

2025-ben az EKB és az eurorendszer bizottságai tovább folytatták az éghajlati és természeti kockázatok alapvető tevékenységeikbe való integrálását.¹¹¹ Végrehajtották a már vállalt kötelezettségeket,¹¹² és felerősítették a munkát három fókuszterületen: az átállás kezelését a zöld gazdaságra, a klímaváltozás egyre növekvő fizikai hatásainak kezelését, valamint a természethez kapcsolódó kockázatokkal kapcsolatos munka előrehaladását. Az éghajlati és természeti kockázatok növekvő gazdasági és pénzügyi hatásait figyelembe véve az EKB elkötelezett amellett, hogy mandátumának keretein belül továbbra is ezt az irányt kövesse. Az év végén frissítette a **jövőben meghozandó intézkedéseket**, hogy javítsa elemzési és operatív kapacitását.

¹⁰⁸ Lásd az Európai Környezetvédelmi Ügynökség **globális és európai hőmérsékletek** témájú honlapját.

¹⁰⁹ Lásd **Az EU tagállamaiban az időjárás és éghajlati szélsőséges események által okozott éves gazdasági veszteségek** mutatóját.

¹¹⁰ Lásd az Európai Környezetvédelmi Ügynökség **Biológiai sokféleség** témájú honlapját.

¹¹¹ Lásd az **EKB 2024–25. évi éghajlat- és természetvédelmi tervét**.

¹¹² Lásd az EKB 2021-es cselekvési tervét a klímavédelmi szempontok monetáris politikába történő beépítésére, a 2022–24-es felülyeleti prioritásokat, valamint az EKB 2022-es klímaügyi napirendjét.

11.1. ábra

A tervezett legfontosabb éghajlat- és természetvédelmi tevékenységek áttekintése

		Folyamatban lévő munka	<ul style="list-style-type: none"> - az éghajlati tényező beépítése a fedezeti keretrendszerbe - forgatókönyvek és stresszteszt továbbfejlesztése - az éghajlati és természeti kockázatokkal kapcsolatos prudens banki kezelés biztosítása - az állás politikája hatásainak nyomon követése
FOKUSZTERÜLETEK		A zöldebb gazdaságra való állás kezelése	<ul style="list-style-type: none"> - a bankok prudenciális átállási terveinek értékelése - az energia- és költségvetési hatások elemzése - az éghajlati tényezők operatív keretrendszerbe való beépítésének feltárása
		A klímaváltozás egyre növekvő fizikai hatásai	<ul style="list-style-type: none"> - a fizikai kockázat makroökonómiai hatásainak értékelése - az adatok és kockázatok nyomon követési keretrendszerének javítása - a bankok fizikai kockázatokkal kapcsolatos kihívások kezelésére irányuló képességeinek további elemzése
		A természeti kockázatokkal kapcsolatos munka előmozdítása	<ul style="list-style-type: none"> - a természeti kockázat makroökonómiai hatásainak értékelése - az adatok és kockázatok elemzési megközelítéseinek javítása - A vízzel kapcsolatos kockázatok mélyreható elemzése

Az EKB módosította monetáris politikai végrehajtási keretrendszerét az éghajlati átmeneti kockázatok kezelése érdekében

Az EKB továbbra is figyelembe vette és jelentette az éghajlati kockázatokat monetáris politikája végrehajtásának részeként. Az eurorendszer közzétette a [harmadik éves, éghajlattal kapcsolatos pénzügyi jelentést a monetáris portfólióiról és az EKB külföldi tartalékairól](#), amely bemutatta, hogy ezen eszközökhöz kapcsolódó szén-dioxid-kibocsátás továbbra is csökken. Ezen túlmenően a Kormányzótanács ideiglenes célt tűzött ki, amelyhez képest nyomon követi az összesített vállalati portfóliók dekarbonizációs pályáját, azzal a céllal, hogy támogassa a Párizsi Megállapodás és az Európai klímarendelelet célkitűzéseit. Ha az összesített vállalati portfóliók eltérnek a kívánt átlagos dekarbonizációs pályától, a Kormányzótanács – mandátumának keretein belül és eseti alapon – megvizsgálja, hogy szükséges-e korrekciós intézkedések meghozatala. Ezekben a közzétételekben egy új, feltárási jellegű mutatót is bevezettek, amely azt méri, hogy a vállalati kötvényállományok milyen mértékben vannak kitéve azoknak az ágazatoknak, amelyek jelentős mértékben függenek a természettől, vagy hatással vannak rá.

A biztosítéki keretrendszer tekintetében 2024 vége óta az eurorendszerhez tartozó NKB-k [közös szabványokat alkalmaznak](#) a nem piacképes eszközökre vonatkozó saját hitelminősítési rendszereikben (ICAS) az éghajlattal kapcsolatos kockázatokra vonatkozóan (lásd a 2.3. szakaszt). Az EKB-blog egyik bejegyzése részletesen elmagyarázza, hogy az EKB [hogyan törekszik a klímaváltozási kockázatok megfelelő beépítésére a hitelminősítésekbe](#). Ezen túlmenően 2025 júliusában a [Kormányzótanács úgy döntött, hogy bevezet egy éghajlati tényezőt](#), amely az éghajlati átmeneti sokkok esetén védi az eurorendszer biztosítékainak értékét (lásd a 2.3. szakaszt). Az intézkedés 2026. június 15-én lép hatályba a nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott piacképes eszközök esetében. Eközben 2025 júliusában a Kormányzótanács [úgy döntött, hogy elhalasztja az EU vállalati fenntarthatósági jelentéstételi irányelvnek \(CSRD\) az eurorendszer fedezeti keretrendszerében való elfogadhatósági kritériumként való bevezetését](#). A döntés oka az volt, hogy a CSRD-t még nem ültették át teljes mértékben a nemzeti jogba, és az Európai Bizottság egyszerűsítési gyűjtőcsomagjának keretében felülvizsgálják.

Az éghajlati szempontokat szisztematikusabban integrálták az EKB makrogazdasági és pénzügyi stabilitási elemzéseibe. Például az [EKB/Eurorendszer munkatársai által készített makrogazdasági előrejelzések](#) figyelembe veszik a klímavédelmi költségvetési intézkedéseket, az EU „Irány az 55%!” csomagjának elemeit, valamint a 2. uniós kibocsátáskereskedelmi rendszer makrogazdasági hatásait. A forgatókönyv-elemzés tekintetében a pénzügyi rendszer zöldebbé tételéért létrehozott hálózat (NGFS) [új rövid távú éghajlati forgatókönyveket dolgozott ki egy munkacsoport közreműködésével, amelyet – az előző évekhez hasonlóan – az EKB vezetett](#). Ezek a forgatókönyvek a 2030-ig tartó időszakra összpontosítanak, amely időkeret rendkívül fontos a szakpolitikai döntéshozók és a piaci szereplők számára. Azt mutatják, hogy az euroövezetben a globálisan összehangolt, korai átállás csökkenti a makropénzügyi kockázatokat. Az euroövezetben a fizikai kockázatok már rövid távon is jelentősek, és szélsőséges események akár 5 százalékkal is csökkenthetik a GDP-t egy olyan fizikai kockázati forgatókönyvben, amely a 2026-ban és 2027-ben egyidejűleg jelentkező természeti veszélyek egymást erősítő hatását veszi figyelembe (lásd: [„Climate risks: no longer the tragedy of the horizon”](#) [Éghajlati kockázatok: már nem a horizonton feltűnő tragédia], EKB-blog). Ezenkívül az EKB hozzájárult az [NGFS klímaszcenárió-elemzés és átállási tervek közötti kölcsönhatásokkal kapcsolatos munkájához](#).

2025-ben az EKB Bankfelügyelet egy többéves programot hajtott végre, amely a bankok éghajlati és természeti kockázatkezelési képességeinek fejlesztését célozta, és tovább haladt a mindennapi működésbe történő integrálás irányában, azaz az éghajlati és természeti kockázatok felügyeletét a rendszeres felügyeleti értékelések és folyamatok részévé tette. Általánosságban elmondható, hogy a bankok jelentős előrelépéseket tettek a jelenlegi éghajlati és természeti válságokból eredő kockázatok kezelése terén. A fennmaradó problémákra tekintettel azonban továbbra is folyamatos felügyeleti figyelemre van szükség. További információk erről az [EKB bankfelügyeleti éves jelentésében](#) található.

Az EKB [frissítette a klímavédelmi statisztikai mutatóit, hogy beépítse a fejlettebb módszertanokat](#), új adatkészleteket, valamint kiigazításokat alkalmazzon az infláció hatásainak figyelembevételével. Ez biztosítja a dekarbonizációs erőfeszítések és az éghajlati veszélyek fokozódása hatásának pontosabb nyomon követését. Az EKB hozzájárult az európai és nemzetközi éghajlati adatkezdeményezésekhez is, például a [G20-adathiányok](#) felszámolásához és a fenntarthatósági jelentéstétel javításához.

Az EKB továbbra is csökkentette saját működésének, portfólióinak és bankjegyeinek környezeti lábnyomát. A 2025. évi [környezetvédelmi nyilatkozat](#) 39 százalékos kibocsátáscsökkenést jelzett az EKB belső működéséből származó kibocsátások tekintetében 2019 és 2024 között, összhangban a 2030-as célpályával. Az [EKB nem monetáris politikai portfólióira vonatkozó klímavédelmi pénzügyi jelentései](#) emellett arról számoltak be, hogy az EKB munkatársai nyugdíjalapjának vállalati befektetései továbbra is a tervek szerint haladnak a köztes dekarbonizációs célok elérése felé. Az eurobankjegyek tekintetében folytatódtak a környezeti lábnyom csökkentésére irányuló erőfeszítések, többek között a 2027-ig történő 100 százalékban organikus pamutra való átállás, valamint a bankjeggyártás során a dekarbonizált villamos energia fokozottabb felhasználása érdekében tett lépések. Ezzel párhuzamosan az

EKB az ökotervezési elveket is beépíti a jövőbeli eurobankjegyek fejlesztésébe. Az eurorendszer továbbra is azon dolgozik, hogy csökkentse az elektronikus fizetések környezeti lábnyomát, többek között a digitális euro projekt teljes értékláncában.

Az EKB-nak az éghajlat és a természet romlásával kapcsolatos munkáját kapacitásépítés, szemináriumok, valamint más központi bankokkal és nemzetközi intézményekkel való együttműködés támasztotta alá. Az EKB 2025-ben is számos európai és globális fórumon keresztül járult hozzá a nemzetközi szakpolitikai vitákhoz és publikációkhoz. Ezek között szerepelt a fentiekben említett NGFS, a Pénzügyi Stabilitási Tanács, a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság, az Európai Felügyeleti Hatóságok és az Európai Rendszerkockázati Testület, a Nemzetközi Fizetések Bankja és annak Fizetési és Piaci Infrastruktúrák Bizottsága, a G7 és a G20, valamint a Nemzetközi Valutaalap és a Világbank.

Az EKB előrelépést tett a zöldebb gazdaságra való átállás hatásainak megértése és kezelése terén

Az EKB kutatásai és felmérései javították a zöld gazdaságra való átállás gazdasági és pénzügyi következményeinek megértését. A bankok a [2025. júliusi banki hitelezési felmérésben](#) jelezték, hogy a vállalkozások éghajlatra vonatkozó teljesítménye és az épületek energiahatékonysága fontos szerepet játszik hitelezési feltételeikben. Továbbra is arról számoltak be, hogy a jobb éghajlattal kapcsolatos teljesítményt nyújtó vállalkozások számára könnyebb hitelkondíciókat alkalmaznak, míg a magas szén-dioxid-kibocsátású vállalkozások esetében szigorúbb feltételeket szabnak. A bankok arról is beszámoltak, hogy a jövőbeli éghajlat-szabályozással kapcsolatos bizonytalanság akadályozza a hitelkeresletet. Az [európai zöld beruházási igények elemzése](#) rámutatott arra, hogy az előrelépések ellenére a zöld tevékenységekbe történő beruházások nem érik el a klímacélok eléréséhez szükséges szintet – és számos pénzügyi és gazdaságpolitikai intézkedést javasolt ezek támogatására. Az eurorendszer Nemzetközi Kapcsolatok Bizottsága műhelytanulmányában megvizsgálta [a geoökonómiai fragmentáció és az ebből adódó, összehangolatlan éghajlati átmeneti politikák közötti kölcsönhatásokat](#), amelyek egymást erősíthetik. További tanulmányok [a mesterséges intelligencia és a zöld átállás közötti összefüggéseket](#) és [a védelmi finanszírozás iránti megnövekedett igény kielégítésének módját a zöld és digitális prioritások feláldozása nélkül vizsgálták](#).

Mélyebb szintű ismeretekre van szükség a klímaváltozás egyre növekvő fizikai hatásait illetően

Az éghajlatváltozás fizikai hatásai növekvő kihívásainak kezeléséhez mélyebb megértés és új stratégiák szükségesek. Az EKB elemzése szerint az extrém hőmérsékletek és a hőhullámok egyre gyakoribb válásával a fizikai kockázatok a vállalati szintű¹¹³ és az aggregált termelékenységet¹¹⁴ is érintik, jelentősen csökkentik a gazdasági tevékenységet az érintett régiókban, és növelik az élelmiszerárakat.¹¹⁵ Az EKB kutatása szerint a bankok és a befektetők egyre inkább

¹¹³ Caggese, A., Chiavari, A., Goraya, S. és Villegas-Sanchez, C., „Climate change, firms and aggregate productivity” (Klímaváltozás, vállalkozások és aggregált termelékenység), *Research Bulletin*, 132. sz., EKB, 2025. június 24.

¹¹⁴ Caggese, A., Chiavari, A., Goraya, S. és Villegas-Sanchez, C., „Climate change, firms and aggregate productivity” (Klímaváltozás, vállalkozások és aggregált termelékenység), *Munkadokumentum-sorozat*, 3084. sz., EKB, 2025

¹¹⁵ Parker, M. „Has the heatwave been driving you nuts?”, (A hőhullám az örületbe kergeti?) *EKB-blog*, EKB, 2025. július 13.

beépítik az árakba a kockázatos területeken található lakóingatlanok¹¹⁶ és kereskedelmi ingatlanok¹¹⁷ fizikai éghajlati kockázatait. Az állami hitelfelvevők sem kivételek,¹¹⁸ mivel a fizikai kockázatok alacsonyabb hitelminősítéssel járnak. Az éghajlati alkalmazkodás tekintetében az EKB kutatásai¹¹⁹ hangsúlyozzák a megerősített ellenálló képesség, a biztosítási fedezet és a pénzügyi eszközök szükségességét annak érdekében, hogy Európában csökkentsék és kiegyenlítsék a klímaveszélyek hatásait.

Az EKB intenzíven dolgozott a természethez kapcsolódó kockázatok és azok gazdaságra és pénzügyi szektorra gyakorolt hatásainak jobb megértése érdekében. Az EKB 2025-ös stratégiai értékelésében a természeti környezet romlására való kifejezett utalás egyértelművé tette annak politikai jelentőségét. Az EKB e területen végzett legfontosabb tevékenységét az alábbi 9. keretes írás mutatja be. Az EKB műhelytanulmánya¹²⁰ és az EKB-blogban megjelent „[The European economy is not drought-proof](#)” (Az európai gazdaság nem védett a szárazság ellen) című bejegyzése rávilágított az ökoszisztémák romlásával és a biológiai sokféleség csökkenésével járó, a reálgazdaságra, a pénzügyi szektorra és az árstabilitásra nehezedő kockázatokra, valamint az euroövezetet érintő vízzel kapcsolatos kockázatok jelentőségére. Az EKB 2025 novemberében az NGFS-sel közösen nemzetközi workshopot tartott a központi bankok és a felügyeleti hatóságok rendelkezésére álló gyakorlatokról és eszközökről, amelyek segítséget nyújtanak számukra a természettel kapcsolatos kockázatok értékelésénél és kezelésénél.

9. keretes írás

Az európai gazdaságra nehezedő, a természettel kapcsolatos kockázatok értékelése

A gazdaság a természettől függ, de a bolygó egészségi állapota aggasztó ütemben romlik. S bár az éghajlathoz kapcsolódó gazdasági és pénzügyi kockázatokról már sokat tudunk, a természethez kapcsolódó kockázatok megértése még mindig kezdeti stádiumban van – annak ellenére, hogy az éghajlati és a természeti kockázatok között szoros összefüggés áll fenn. Ezért a természethez kapcsolódó gazdasági és pénzügyi kockázatok továbbra is az EKB frissített [klíma- és természetvédelmi stratégiájának középpontjában állnak](#), és megjelennek mind a [2025-ös monetáris politikai stratégiai nyilatkozatban](#), mind a [2026–2028-as felügyeleti prioritásokban](#).

¹¹⁶ Fontana, A., Jarmulska, B., Scheid, B., Scheins, C., Schwarz, C., „[From flood to fire: is physical climate risk taken into account in banks' residential mortgage rates?](#)” (Az árvízről a tűzvészig: figyelembe veszik-e a bankok a fizikai éghajlati kockázatot a lakáshitelek kamatlábainak megállapításakor?), *Munkadokumentum-sorozat*, 3036. sz., EKB, 2025.

¹¹⁷ Foerster, K., Ryan, E., Scheid, B., „[Pricing or panicking? Commercial real estate markets and climate change](#)” (Árképzés vagy pánik? Kereskedelmi ingatlanpiacok és éghajlatváltozás), *Munkadokumentum-sorozat*, 3059. sz., EKB, 2025.

¹¹⁸ Capiello, L., Ferrucci, G., Maddaloni, A., Veggente, V., „[Creditworthy: do climate change risks matter for sovereign credit ratings?](#)” (Hitelképesség: fontosak-e az éghajlatváltozás kockázatai a szuverén hitelminősítések szempontjából?), *Munkadokumentum-sorozat*, 3042. sz., EKB, 2025.

¹¹⁹ Mongelli, F.P., Ceglar, A., Scheid, B., „[Why do we need to strengthen climate adaptations? Scenarios and financial lines of defense](#)” (Miért kell erősíteni az éghajlati alkalmazkodást? Forgatókönyvek és pénzügyi védelmi vonalak), *Munkadokumentum-sorozat*, 3005. sz., 2024.

¹²⁰ Ceglar, A., Jwaideh, M., O'Donnell, E., Danieli, F., Pasqua, C., Hutchinson, J., Cimini, F., Sabuco, J., Alvarez, J., Ranger, N. és Heemskerk, I., „[Nature at risk: Implications for the euro area economy and financial stability](#)” (Veszélyben a természet: következmények az euroövezet gazdaságára és pénzügyi stabilitására nézve), *Műhelytanulmány-sorozat* 380. sz., EKB, Frankfurt am Main, 2025.

2025-ben az EKB az Oxfordi Egyetemmel és a Londoni Közgazdasági Egyetemmel együttműködve kockázatalapú értékelést végzett az euroövezet gazdaságáról és bankjairól. Konkrétan azt elemezték, hogy a vállalkozások ökoszisztéma-szolgáltatásoktól való függése hogyan alakulhat pénzügyi kockázattá. A korábbi megállapításokra építve, amelyek szerint az euroövezeti bankok vállalati hiteleinek 75 százaléka olyan vállalkozásokhoz kapcsolódik, amelyek nagymértékben függenek az ökoszisztéma-szolgáltatásoktól,¹²¹ az EKB becsléseket készített arról, hogy az egyes ágazatok kibocsátása milyen mértékben van kitéve az ökoszisztéma degradációjának. A vízzel kapcsolatos kockázatok bizonyultak a legjelentősebbnek az euroövezetben, mivel a felszíni vízhiány önmagában az euroövezet gazdasági teljesítményének akár 24 százalékát is veszélyeztetheti.¹²² A 2026. évi nyomon követés keretében az EKB az eurorendszer és a KBER más tagjaival együttműködve közös elemző projektet indít a vízzel kapcsolatos kockázatokról.

Az EKB éghajlat, biológiai sokféleség és környezetszennyezés közötti összefüggésről szóló munkadokumentuma annak a bankok hitelezési feltételeire gyakorolt hatását vizsgálta. Az elemzés azt mutatta, hogy a biológiai sokféleség védelme alatt álló területek közelében működő, szennyező iparágakhoz tartozó vállalatoknál alacsonyabb a hitelfedezeti mutató, és hogy a bankok magasabb kamatfelárat számítanak fel az esetükben bizonyos hitelek után. Az eredmények hasznos információkkal szolgálnak a bankfelügyeletnek és más hatóságok számára arról, hogy a bankok hogyan építik be a természettel kapcsolatos kockázatokat kockázatkezelési és hitelezési döntéseikbe.¹²³

A hagyományos gazdasági modellek kiigazítása elengedhetetlen ahhoz, hogy a természeti környezet romlásának makrogazdasági hatásai pontosan számszerűsíthetők legyenek. Az EKB természeti tőke gazdaságtanáról szóló vitairata kiemelte e szempont növekedési modellekbe való integrálásának fontosságát, és hangsúlyozta a természet termelő tényezőként betöltött szerepét. Az empirikus eredmények azt mutatják, hogy a vállalkozások a társadalmi optimumhoz képest alulfinanszírozzák a természetvédelmet, míg a közszektor hosszú távú szemléletmóddal kiegészíti a magánszektor erőfeszítéseit.

A közelmúltbeli előrelépések ellenére a természettel kapcsolatos gazdasági és pénzügyi kockázatok még mindig viszonylag új kutatási területet jelentenek. Ezért fontos, hogy tovább javítsuk ezeknek a kockázatoknak a megértését, és ösztönözzük a szélesebb körű fellépést. Az EKB és az NGFS 2025 novemberében közös workshopot szervezett a központi bankok és a bankfelügyeletnek természeti kockázatokkal kapcsolatos ismereteinek bővítése érdekében. A workshop lehetőséget nyújtott esettanulmányok és bevált gyakorlatok megosztására, valamint áttekintést kínált az NGFS természethez fűződő témák kapcsán folyamatban lévő tevékenységéről.

¹²¹ Boldrini, S. és mások, „Living in a world of disappearing nature: physical risk and the implications for financial stability” (Élet a természet eltűnő világában: fizikai kockázatok és azok hatása a pénzügyi stabilitásra), *Műhelytanulmány-sorozat*, 333. sz., EKB, Frankfurt am Main, 2023.

¹²² Ceglar, A. és mások, „Nature at risk: Implications for the euro area economy and financial stability” (Veszélyeztetett természet: következmények az euroövezeti gazdaságra és pénzügyi stabilitásra), *Műhelytanulmány-sorozat* 380. sz., EKB, Frankfurt am Main, 2025.

¹²³ Hirschbühl, D. és mások, „The climate-biodiversity-pollution nexus: the pricing of environmental credit risks for European industrial polluters” (Az éghajlat, a biológiai sokféleség és a szennyezés közötti összefüggés: az európai ipari szennyezők környezeti hitelkockázatainak árképzése), *Munkadokumentum-sorozat*, 3164. sz., EKB, Frankfurt am Main, 2025.

12 Ismerje meg munkatársainkat

Az EKB-nál az innováció kultúráját erősítjük, és számos olyan kezdeményezést indítottunk, amelyek célja a hatékonyság növelése és az állampolgárok számára nyújtott előnyök maximalizálása. 2025-ben jelentős erőfeszítések irányultak új mesterségesintelligencia-megoldások (MI-megoldások) bevezetésére a napi munkavégzés támogatása érdekében. Ebben a fejezetben öt munkatárs ismerteti a szóban forgó eszközök fejlesztésében és bevezetésében betöltött szerepét, valamint személyes tapasztalatait arról, hogy a mesterséges intelligencia miként alakítja az EKB-nál a munkavégzés módját.

Myriam Moufakkir, szolgáltatásokért felelős igazgató



Szolgáltatásokért felelős vezetőként az EKB megbízásának teljesítését lehetővé tevő támogató szolgáltatások integrált gerincét irányítom. Felelősségi körömbé tartozik az információtechnológia, a pénzügy és költségvetés, a beszerzés, a humán erőforrás-gazdálkodás, az ingatlan-gazdálkodás, a biztonság, az operatív ellenálló képesség, az irányítás, valamint a nagyszabású átalakítási programok. 2023-as csatlakozásom óta elsődleges célom a belső szolgáltatások modernizálása, annak érdekében, hogy az EKB rugalmasan, biztonságosan és a szükséges technológiai szuverenitással működhessen.

Napi munkám során stratégiai iránymutatást és jövőképet biztosítok, valamint az operatív végrehajtás feltételeit teremtem meg, három pillérré összpontosítva:

- képességek – a mesterséges intelligenciával, a digitalizációval és a működéssel kapcsolatos erős kompetenciák kiépítése csapataink körében elengedhetetlen az innováció kibontakoztatásához és a kockázatok felelős kezeléséhez;
- szuverenitás és autonómia – annak biztosítása, hogy az általunk igénybe vett szolgáltatások és technológiák lehetővé tegyék mandátumunk teljes körű, független teljesítését;
- ellenálló képesség – a gyors technológiai változások, zavarok és válságok közepette csapataink, folyamataink és rendszereink azon képességének erősítése, hogy folyamatosan biztosítani tudják a feladatellátást.

Az EKB már jelenleg is több területen alkalmaz mesterséges intelligenciát (MI). Jelenleg felgyorsítjuk és kiterjesztjük a mesterséges intelligencia és a fejlett gépi tanulás EKB-n belüli alkalmazását. E technikákat az elemzői tevékenység erősítésére, az inflációs előrejelzések javítására és az összetett makrogazdasági modellezés támogatására alkalmazzuk, továbbá a jelentős munkaterhelés és az ismétlődő, időigényes feladatok csökkentésére. Mindezt az üzleti területekkel folytatott rendszeres egyeztetések, a szervezet valamennyi szintjére kiterjedő képzési program, valamint egy olyan irányítási keretrendszer révén valósítjuk meg, amely a kezdetektől integrálja a kockázatkezelést és a szuverenitási szempontokat.

Szakmai pályafutásom a pénzügyi szolgáltatási szektorban betöltött nemzetközi átalakítási szerepköröket ölel fel, amelyek során digitális kezdeményezéseket, stratégiai programokat és nagyszabású szervezeti átalakításokat vezettem. Matematikai és természettudományos tanulmányaim megalapozták a műszaki ismereteimet, és lehetővé tették számomra, hogy aktívan kapcsolódjak a gyorsan fejlődő és újonnan megjelenő technológiákhoz.

Kiváltság számomra, hogy egy széles témakörön dolgozhatok, és tehetséges kollégákkal együtt hozzájárulhatok az EKB alapvető mandátumának, valamint a stabilitás és az ellenálló képesség megalósításához.

A munkahelyemen kívül pályafutásom a világ számos pontjára elvezetett, és elmélyítette bennem a kulturális sokszínűség és az eltérő nézőpontok iránti megbecsülést. A megterhelő munkarend ellenére mindig kiemelt figyelmet fordítottam arra, hogy időt szánjak a családomra, és megosztam velük az utazás és a különböző kultúrák felfedezése iránti őszinte lelkesedésemet, így a szakmai mobilitásomat gazdagító családi élmények lehetőségévé alakítva.

Maximilian Freier



A Gazdasági Főigazgatóság elnökségi titkárságán vezető közgazdászként az EKB Monetáris Politikai Bizottságának titkári feladatait látom el. E szerepkörben koordinálok a bizottság munkáját annak érdekében, hogy a monetáris politikai döntéshozatalt megalapozó elemzések és szakpolitikai anyagok időszerűek, világosak és az eurorendszeren belül összehasonlíthatók legyenek.

Emellett a Gazdasági Főigazgatóság mesterséges intelligenciáért (MI) felelős koordinátori feladatait is ellátom. Az elmúlt hónapokban jelentős előrelépést értünk el az EKB mesterségesintelligencia-alkalmazásainak előmozdításában a jegybanki tevékenységi területeken. Kialakítottunk egy kezdeti pilot eszközkészletet, amely már most jelentős potenciált mutat elemzési kapacitásunk erősítésére és a visszatérő feladatokra fordított idő csökkentésére. Ezzel párhuzamosan egy ambiciózus jegybanki digitalizációs programot indítottunk adatalemzési képességeink fejlesztése és üzleti folyamataink automatizálásának előmozdítása érdekében.

2007 óta több közgazdászai pozíciót töltöttem be az EKB-nél, a Gazdasági, a Monetáris Politikai, valamint a Nemzetközi és Európai Kapcsolatok Főigazgatóságán. Az EKB-hez történő csatlakozásomat megelőzően doktori fokozatot szereztem a London School of Economics and Political Science intézményében, valamint mesterdiplomát közgazdaságtanból és politikatudományból a Ludwig Maximilian Egyetemen, Münchenben.

Kutatási területeim közé tartozik a fiskális és monetáris politika, az innovációmenedzsment, az európai integráció és irányítás, az összehasonlító politikai gazdaságtan, valamint az alkalmazott gépi tanulás. Kiemelten érdeklődöm a háztartási és vállalati szintű („mikro”) adatok iránt. Emellett az ESCB mikroszimulációs modellezéssel foglalkozó hálózatának alapító elnöke vagyok. A

Központi Bankok Európai Rendszerének kutatóit összefogó e hálózaton keresztül új eszközöket és módszereket kapcsolunk össze az alapvető szakpolitikai kérdésekkel.

Fabienne Allegret-Maret



A Főtitkárság Információirányítási Osztályán vezető csoportvezetőként az EKB könyvtárát irányítom. Felismerve, hogy az információáramlás mértéke és sebessége egyaránt jelentősen növekedett, kezdeményeztem a könyvtár átalakítását annak érdekében, hogy az EKB hatékonyan eligazodhasson az egyre összetettebb információs környezetben.

Ma már a feladatköröm jóval túlmutat a könyvekhez és adatbázisokhoz való hozzáférés biztosításán. A könyvtárat az EKB tudásökoszisztémájának szerves részeként pozicionálom – olyan kulcsfontosságú erőforrásként, amely megalapozott elemzést és innovatív gondolkodást tesz lehetővé. Csapatommal együtt a közgazdászok, felügyelők és más szakértők igényeihez igazított, magas színvonalú forrásokat szerzünk be és gondozunk. A körültekintő kiválasztást az elérhetőséggel azonos jelentőségűnek tekintem, biztosítva, hogy a rendelkezésre álló információk ne csupán bőségesek, hanem hitelesek és relevánsak is legyenek. Noha az anyagok többsége ma már digitális formában érhető el, továbbra is ösztönözzük a nyomtatott gyűjteményekhez való hozzáférést, meggyőződésünk szerint a mély figyelem és a kontextusba ágyazott olvasás továbbra is elengedhetetlen a megalapozott döntéshozatalhoz.

Az átalakulás a könyvtár fizikai környezetét is átformálta: az ma már támogatja a tudásmegosztást és az innovációt, miközben megőrzi a mély, fókuszált munkavégzésre alkalmas tereket. A könyvtár olyan központi térré vált, ahol az EKB szakértői találkoznak, eszmét cserélnek és tanulnak egymástól.

A mesterséges intelligencia (MI) jegybanki működést átalakító hatásával párhuzamosan feladatköreink tovább bővültek. Csapatommal együtt biztosítjuk, hogy a licencelt tartalmakat a mesterségesintelligencia-alkalmazásokban felelősen használják fel, egyensúlyt teremtve az innováció és a jogi biztosítékok között. A magas minőségű, megbízható információ különösen kritikus a mesterségesintelligencia-rendszerek számára, különösen a hírelemzés során, annak érdekében, hogy a kimenetek pontosak és megbízhatók legyenek.

Ezzel párhuzamosan az információszervezés terén szerzett szakértelmemet az EKB szemantikus rétegének fejlesztése melletti állásfoglalásra és annak támogatására fordítom, amely rendszereken átívelően kapcsolja össze a tudást, ezáltal az EKB-specifikus ismeretek könnyebben feltárhatók és jobban hasznosíthatók.

A könyvtárosi hivatás messze túlmutat a könyvespolcok őrzésén: Ma már a mesterséges intelligencia által vezérelt információmenedzsment metszéspontjában tevékenykedem, összekapcsolva az MI gyorsan fejlődő innovációit a jegybanki működés speciális igényeivel. A technológiai innováció, valamint a tartalomgondozás és az irányítás összekapcsolásával lehetővé teszem, hogy az EKB tudatosan és megbízható módon valósítsa meg az innovációt.

Steven Moons



Az EKB mesterségesintelligencia-programvezetőjeként és az MI-iroda tagjaként az intézmény mesterséges intelligenciával kapcsolatos stratégiai átalakulását irányítom. Felügyelem az EKB mesterségesintelligencia-programjának kialakítását és végrehajtását, valamint koordinálok mind a termelékenységet növelő, mind az átalakító hatású MI-alkalmazási eseteket. Feladataim közé tartozik az etikai, jogi és szabályozási előírásoknak való megfelelés biztosítása, a belső és külső érintettekkel való partnerségek erősítése, valamint a felelősségre, az átláthatóságra és a szilárd irányításra épülő innovációs kultúra előmozdítása.

E szerepkör betöltése előtt számos MI- és „SupTech” kezdeményezést irányítottam a bankfelügyelet területén. Az EKB-hoz 2021-ben történt csatlakozásomat megelőzően számos éven át töltöttem be informatikai megvalósításra, digitális átalakulásra és szervezeti változásmenedzsmentre fókuszáló pozíciókat a magán- és a közszektorban. Ezen időszak alatt informatikai rendszerek modernizálásán dolgoztam, előmozdítottam a felhőalapú és architekturális kezdeményezéseket, valamint összetett programokat valósítottam meg Európában, az Egyesült Államokban és Ázsiában működő, sokszínű csapatokkal.

Amit a leginkább értékelek az EKB-nál végzett munkában, az az, hogy Európa különböző részeiről származó, sokféle nézőpontot hoz össze. Az intézmény technológiai és digitális jövőjének alakításához való hozzájárulás – miközben erősítjük annak megbízható, előremutató európai intézményként betöltött szerepét – egyszerre kiváltság és folyamatos motivációs forrás. Jelenlegi szerepkörömben különösen nagyra értékelem, hogy a szervezet szinte valamennyi területével együttműködhetek, hiszen a mesterséges intelligencia gyakorlatilag az egész intézményt áthatja. E sokszínű és elkötelezett munkatársi közösséggel való együttműködés inspiráló számomra és energiával tölt fel. Az EKB erős együttműködési kultúrája, valamint az a lehetőség, hogy olyan emberekkel dolgozhatok együtt, akik valóban elkötelezettek a változás előmozdítása iránt, meghatározó szerepet játszanak abban, amit a munkámban értéknek tartok.

A munkán kívül a szabadban töltött időben találok meg az egyensúlyt, különösen a hegyi túrázás és a motorozás során.

Vasilis Papaefthymiou



Felügyelőként dolgozom az SSM felügyeleti technológiákkal (SupTech) foglalkozó csapatában. Munkám az olyan innovatív üzleti alkalmazások tervezésére és fejlesztésére összpontosul, amelyek támogatják az EKB-nál és az euroövezet egészében dolgozó bankfelügyelők munkáját.

Az elmúlt öt évben a SupTech területén a mesterséges intelligencia (MI) és a generatív MI alkalmazások fejlesztésére specializálódtam. Terméktulajdonosként két eszköz fejlesztését irányítom. Az Athena az SSM egészében elérhető első és legátfogóbb MI-eszköz, amely támogatja a felügyelőket a releváns információk azonosításában több millió felügyeleti dokumentumon belül. Ezzel párhuzamosan a Delphi egy intuitív piaci kockázati hangulatelemző eszköz, amely a pénzügyi piaci mutatókat a hírcikkek napi elemzése révén kinyert kulcsfontosságú piaci tényezőkkel ötvözi, és ezáltal a felügyeleti szakértők számára képet nyújt a kialakuló kockázatokról.

A technológia iránti szenvedélyem optimális körülmények között találkozok a mesterséges intelligencia gyorsan fejlődő területével. A SupTech kulcsszerepet játszik abban, hogy a legkorszerűbb megoldások megjelenjenek az európai bankfelügyeletben. Ez ideális környezetet biztosít számomra ahhoz, hogy alkalmazzam a számítástechnika és adattudomány terén szerzett tapasztalataimat, amelyeket az Athéni Nemzeti Műszaki Egyetemen folytatott villamosmérnöki és számítástechnikai tanulmányaim során szereztem, ötvözve az ETH Zürichen szerzett mesterképzésem révén megszerzett menedzsment- és közgazdasági szemlélettel. Egy informatikai mérnök számára az EKB egyedülálló lehetőséget kínál arra, hogy a technológia és a pénzügy metszéspontjában dolgozzon, ahol az innováció közvetlenül támogatja a pénzügyi stabilitást és a világszínvonalú felügyeletet.

Különösen inspirál, hogy a mindennapi munkám során fejlesztett innovatív IT-eszközök hozzájárulnak a hatékonyabb és kockázatalapú bankfelügyelethez, ezáltal biztonságosabb bankrendszert és kedvező hatásokat eredményezve az európai polgárok számára.

Szabadidőmben szívesen találkozom a barátaimmal, és időt töltök a tengerparton a görög napfényben.

Éves beszámoló

<https://www.ecb.europa.eu/press/annual-reports-financial-statements/annual/annual-accounts/html/ecb.annualaccounts2025~ba3b593c99.hu.html>

Az eurorendszer konszolidált mérlege a 2025. december 31-i állapot szerint

<https://www.ecb.europa.eu/press/annual-reports-financial-statements/annual/balance/html/ecb.eurosystembalancesheet2025~31f7e11ddc.hu.html>

© Európai Központi Bank, 2026

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

Minden jog fenntartva. Oktatási és nem kereskedelmi célú sokszorosítás megengedett, feltéve, hogy a forrás megjelölésre kerül.

A konkrét szakkifejezések megtalálhatók az [EKB fogalomtárban](#) (csak angolul).

PDF ISBN 978-92-899-7674-9, ISSN 1830-2963, doi:10.2866/8661808, QB-01-26-070-HU-N
HTML ISBN 978-92-899-7673-2, ISSN 1830-2963, doi:10.2866/3551331, QB-01-26-070-HU-Q