



EURÓPAI KÖZPONTI BANK  
EURORENDSZER

# Éves jelentés

2023



# Tartalom

<b>Az elmúlt év áttekintése</b>	<b>4</b>
<b>Az esztendő számokban</b>	<b>6</b>
<b>1 Az EKB monetáris politikai szigorításának folytatódó erőteljes érvényesülésével meredeken csökken az infláció</b>	<b>7</b>
1.1 A fogyasztóiár-index alapján mért infláció csökkenésével a globális gazdasági tevékenység mérsékelt ütemben bővült	7
1.2 A gazdasági tevékenység stagnál az euroövezetben	10
1.3 Fiskális politikai intézkedések egy kihívást jelentő makrogazdasági környezetben	14
1.4 A fogyasztóiár-index alapján mért infláció meredeken esett az év folyamán	17
1.5 Az irányadó kamatlábak emelkedésével erőteljesen szigorodtak a hitel- és finanszírozási feltételek	20
<b>1. keretes írás</b> Az éghajlatváltozás makrogazdasági következményei	23
<b>2. keretes írás</b> A fajlagos nyereségek szerepe az utóbbi idők belföldi árnyomásaiban	27
<b>2 Monetáris politika restriktív tartományban</b>	<b>30</b>
2.1 Restriktív monetáris politika gyakorlása az infláció 2%-os célhoz való visszatérítése érdekében	31
2.2 Az eurorendszer mérlegének alakulása a monetáris politika további szigorodásával	34
2.3 A monetáris politikai eszközök pénzügyi kockázatainak kezelése	40
<b>3. keretes írás</b> A többletlikviditás alakulása és hatása a fedezetlen europénzpiaci kamatlábakra	42
<b>3 Az európai pénzügyi szektor: reziliens szektor, de törékeny pénzügyi stabilitási környezet</b>	<b>46</b>
3.1 A pénzügyi stabilitási környezet 2023-ban	46
3.2 Makroprudenciális politika: a pénzügyi szektor rezilienciájának védelme a turbulens makroszintű pénzügyi környezetben	49
3.3 Az egyes bankok pénzügyi helyzetének szilárdságát biztosító mikroprudenciális tevékenységek	52

3.4	Az EKB hozzájárulása az EU-s és a nemzetközi szakpolitikai kezdeményezésekhez	53
<b>4</b>	<b>Zökkenőmentes piaci infrastruktúra és pénzforgalom</b>	<b>57</b>
4.1	TARGET-szolgáltatások	57
4.2	A digitális euro projekt	59
4.3	Innováció, valamint a piaci infrastruktúra és a pénzforgalom integrációja	59
4.4	Felügyelet és a kibocsátó központi bank szerepe	61
	<b>4. keretes írás</b> Új technológiák a nagy értékű, központi banki elszámolás területén	62
<b>5</b>	<b>Piaci operatív tevékenységek és egyéb intézményeknek nyújtott pénzügyi szolgáltatások</b>	<b>64</b>
5.1	A piaci műveletek alakulása	64
5.2	Az EU hitelfelvételi és hitelnyújtási műveleteinek kezelése	66
5.3	Az eurorendszer tartalékezelési szolgáltatásai	67
<b>6</b>	<b>A készpénz továbbra is az európai polgárok leggyakrabban használt fizetőeszköze, és a hamisítás mértéke is csekély</b>	<b>68</b>
6.1	Az eurobankjegyek forgalomba hozatala és a készpénzhez való hozzáférés, illetve a készpénz elfogadásának biztosítása	68
6.2	Tanulmány az eurobankjegyek környezeti lábnyomáról	69
6.3	Az eurobankjegyek hamisításának alakulása	70
6.4	A jövőbeni eurobankjegyekkel kapcsolatos előkészületek	71
<b>7</b>	<b>Statisztika</b>	<b>72</b>
7.1	Az euroövezetre vonatkozó kibővített új statisztikák és egyéb fejlemények	72
7.2	Az éghajlattal kapcsolatos új statisztikai mutatók közzététele	73
7.3	A banki adatszolgáltatás hatékonyságának javítása	74
	<b>5. keretes írás</b> Az új háztartási elosztási vagyonszámlák első kiadása	75
	<b>6. keretes írás</b> Pénzforgalmi statisztikák – kibővített hatály és nagyobb gyakoriság	76
<b>8</b>	<b>Az EKB kutatási tevékenységei</b>	<b>78</b>

8.1	Aktuális információk a KBER kutatási kezdeményezéseiről	78
8.2	Aktuális információk az EKB kutatási kezdeményezéseiről	79
8.3	Aktuális információk a KBER kutatási klasztereinek munkájáról	80
<b>7.</b>	<b>keretes írás</b> Gazdasági dinamika szélsőséges események után – a monetáris politika pénzügyi stabilitási kompromisszumainak számszerűsítése magas infláció által jellemzett időszakokban	81
<b>9</b>	<b>Az EKB jogi tevékenységei és feladatai</b>	<b>83</b>
9.1	Az Európai Unió Bíróságának az EKB-ra vonatkozó illetékessége	83
9.2	EKB-vélemények és a meg nem felelés esetei	85
9.3	A monetáris finanszírozás és a kiváltságos hozzáférés tilalma	87
<b>10</b>	<b>Az EKB európai uniós és nemzetközi környezetben</b>	<b>89</b>
10.1	Az EKB elszámoltathatósága	89
10.2	Nemzetközi kapcsolatok	90
<b>8.</b>	<b>keretes írás</b> Az EKB másodlagos célja a monetáris politikát illetően	92
<b>11</b>	<b>A jó irányítás, valamint a társadalmi és környezeti fenntarthatóság előmozdítása</b>	<b>94</b>
11.1	A környezeti, társadalmi és irányítási kérdésekkel kapcsolatos frissítések	94
11.2	Az etika és a feddhetetlenség erősítése	95
11.3	Az EKB politikájának kommunikációja és átláthatósága	97
11.4	Felkészítjük munkatársainkat arra, hogy kiemelkedő teljesítményt nyújtsanak munkájuk során Európa érdekében	99
11.5	Környezeti és éghajlattal kapcsolatos kihívásokkal kapcsolatos munka előmozdítása	104
<b>9.</b>	<b>keretes írás</b> Az EKB lépést tart az innovációval	108
<b>12</b>	<b>Ismerje meg munkatársainkat</b>	<b>109</b>
	<b>Az Európai Központi Bank éves beszámolója</b>	<b>113</b>
	<b>Az eurorendszer összevont mérlege, 2023. december 31.</b>	<b>114</b>

## Az elmúlt év áttekintése



Az EKB 2023-ban megszilárdította az euroövezeti infláció letörése terén elért eredményeket. A fogyasztóiár-index alapján mért infláció az év elején még rekordmagasságokban járt. A korábbi kínálati és keresleti sokkok negatív hatásai ugyan enyhültek, de továbbra is felhajtották az árakat. Két lényeges fejlemény azonban megágyazott az infláció év közbeni meredek visszaesésének.

Az első, hogy a korábbi sokkok hatásai elkezdtek gyengülni. Az Oroszország Ukrajna elleni indokolatlan háborújának következményeként megugró energiaárak visszaestek, a globális ellátásban jelentkező szűk keresztmetszetek pedig tovább lazultak. Kiemelendő, hogy 2023-ban az energiaárak zuhanásának tudható be az inflációcsökkenés fele. A második fejlemény az, hogy az EKB tovább szigorította a monetáris politikát, ami a kereslet visszafogása révén hozzájárult az infláció mérséklődéséhez. Januártól szeptemberig összesen további 200 bázisponttal emeltük a kamatokat.

Ennek során a rendkívül bizonytalan környezetre tekintettel változatlanul adatfüggő megközelítést alkalmaztunk a kamatlábdöntések meghozatalában. A szükséges kamatlábemelés mértékének pontos kalibrálása érdekében bevezettük a következő három szempontot: inflációs kilátások, az inflációs alapfolyamat dinamikája és a monetáris politikai transzmisszió ereje. Szeptemberre az inflációs kilátások javulását és erőteljes monetáris politikai transzmissziót tapasztaltunk. Az alapinfláció viszont magas maradt, és a belföldi árodali nyomás is erős volt.

Ennek alapján megállapítottuk, hogy az EKB irányadó kamatlábai elérték azt a szintet, amely kellően hosszú ideig fenntartva jelentősen hozzájárulna ahhoz, hogy az infláció megfelelő időben visszatérjen az általunk meghatározott célértékhez. Ugyanakkor vállaltuk, hogy a szükséges ideig ezen a szinten tartjuk a kamatlábakat, miközben továbbra is ugyanazon kritériumokon alapuló, adatfüggő megközelítést alkalmazunk a restriktív megfelelő szintjének és időtartamának meghatározása érdekében.

Ezzel egyidejűleg előrehoztuk az eurorendszer mérlegének normalizálását, hogy összhangban maradjon az általános alapállásunkkal. A mérleg 2023-ban több mint 1 billió euróval szűkült, ami nagyrészt a célzott, hosszabb lejáratú refinanszírozási műveleteink keretében felvett összegek előtörlesztése, illetve futamidejük lejáta miatt következett be. Az év során az eszközvásárlási programunk keretében történő újrabefektetéseket is leállítottuk. Decemberben pedig bejelentettük a pandémiás vészhelyzeti vásárlási program keretében történő újrabefektetések fokozatos kivezetését.

Nemcsak az infláció letörése terén elért eredményeket szilárdítottuk meg, hanem az éghajlatváltozással kapcsolatos kockázatok feladatainkban való figyelembevételére irányuló munkánkkal is előrehaladtunk. Márciusban közzétettük az eurorendszer vállalati szektort érintő állományairól szóló első, éghajlattal kapcsolatos pénzügyi adatközléseket. A vállalati eszközökbe való újrabefektetéseink szén-dioxid-

intenzitása mintegy kétharmaddal csökkent a 2022 októberétől számított 12 hónapban, ekkortól ugyanis elkezdtük növelni az éghajlati szempontból jobb teljesítményt nyújtó kibocsátók súlyát.

2023-ban a munkánk szempontjából döntő másik területen, a fizetésforgalomban is jelentős előrelépést tettünk. Márciusban elindítottuk új nagybani fizetési rendszerünket, a T2-t. A T2 támogatja az európai pénzügyi piacok harmonizálását és hatékonyságát, új valós idejű bruttó elszámolási rendszert vezet be, amely felváltja a 2007 óta működő TARGET2 rendszert, valamint észszerűsíti a jegybankpénzzel való likviditáskezelést.

Emellett novemberben elindítottuk a digitális euróval kapcsolatos projekt előkészítő szakaszát, amely a sikeres, kétéves vizsgálati szakaszt követi, és lefekteti a digitális euro esetleges kibocsátásának alapjait. A digitális euro kiegészítené, de nem váltaná fel a készpénzt. Változatlanul a készpénz a leggyakrabban használt fizetőeszköz az euroövezet polgárai körében, egyértelműen többségben vannak azok, akik fontosnak tartják a készpénzes fizetés lehetőségét.

Az EKB részben ezért készít elő új sorozatot az eurobankjegyekből, amelyek az európai egység legkézzelfoghatóbb látható jelképei. A Kormányzótanács 2023 nyarán végzett két nyilvános felmérés eredményei alapján választotta ki az új sorozat két lehetséges témáját: az egyik az „európai kultúra”, a másik pedig a „folyók és madarak”. Ami a jövőt illeti, az európai polgároknak lehetőségük lesz elmondani a véleményüket arról, hogy a szűkített listán szereplő lehetséges grafikai tervek közül melyeket részesítik előnyben. Az EKB előreláthatólag 2026-ban dönt a végleges dizájntervekről.

Az EKB fennállásának 25. évfordulója alkalmából az euroövezetben üdvözölhetjük Horvátországot. Horvátországban januárban vették át az eurót, így már húsz ország tagja az euroövezetnek, tehát számuk a közös pénz bevezetése óta csaknem megkétszereződött. Az euroövezet bővülése azt tükrözi, hogy monetáris unióink továbbra is vonzó az egyre kiszámíthatatlanabb világban. 2023-ban közel rekordmagas maradt az euro támogatottsága az emberek körében.

Mindez nem valósulhatott volna meg az EKB munkatársainak szorgalmas munkája és kötelességtudata nélkül, amelynek köszönhetően sikerült megőriznünk az árstabilitást az euroövezetben élők számára. Megtiszteltetés számomra, hogy vezethetem őket és ezt az intézményt.

Frankfurt am Main, 2024. április

Christine Lagarde

elnök

# Az esztendő számokban



Az euroövezeti munkaerőpiac reziliens volt

## 6,5%

2023-ban az euroövezeten belül a munkanélküliségi ráta átlagosan [6,5%] volt, miután a januári 6,6%-ról márciusban 6,5%-ra esett, míg az év hátralevő részében lényegében stabil maradt.



Az infláció meredeken csökkent az euroövezetben

## -6,3 százalékpont

2023 decemberében a fogyasztóiár-index alapján mért infláció az euroövezetben 2,9%-ot tett ki, vagyis csökkent a 2022. decemberi 9,2%-ról. A mérséklődés az összetevők egyre szélesebb körére terjedt ki.



Az EKB tovább emelte irányadó kamatlábait

## +200 bázispont

Az EKB további 200 bázisponttal emelte irányadó kamatlábait 2023 folyamán, 4%-ra növelve a betéti rendelkezésre állás kamatlábát. A monetáris politika szigorítása erőteljesen érvényesült a gazdaságban.



Tovább erősödött az euroövezeti bankok ellenálló képessége

## 15,6%

Az euroövezeti bankok elsődleges alapvető tőke megfelelési mutatója 15,6%-on állt a harmadik negyedévben. A mutató a banki portfóliók nagyobb jövedelmezőségét és kockázatmentesítését tükrözve megközelítette az európai bankfelügyelet indulása óta mért eddigi legmagasabb értéket.



Fizetési preferenciák

## 60%

Az euroövezeti polgárok 60%-a úgy véli, hogy fontos a készpénzes fizetés lehetősége. Az euroövezeti fogyasztóknak ugyanakkor valamivel több mint a fele előnyben részesíti a kártyás vagy egyéb elektronikus fizetési módokat.



Az EKB éghajlatváltozásra vonatkozó új statisztikai mutatói

## 3 mutatókészlet

Szélesebb értelemben vett klímaakciótervnek részeként az EKB statisztikai mutatók három új készletét tette közzé a fenntartható finanszírozásra, a szén-dioxid-kibocsátásra és fizikai kockázatokra vonatkozóan.



Az Európai Központi Bank fennállásának 25. évfordulója

## 25 év

2023-ban az EKB „Az egység értéke” üzenettel ünnepelte fennállásának 25. évfordulóját, ami alkalmat adott arra, hogy rámutasson a közös valuta sikerére és arra, hogy milyen előnyökkel jár a közös valuta az európai emberek számára.



A vállalati szektor portfóliójának dekarbonizálása

## -65%

Az újrabefektetések karbonintenzitása több mint 65%-kal csökkent a jobb éghajlati teljesítménnyel bíró újrabefektetések 2022. októberi kezdetét követő 12 hónapban.



# 1 Az EKB monetáris politikai szigorításának folytatódó erőteljes érvényesülésével meredeken csökken az infláció

*2023-ban a világgazdaság kezdetben a vártnál jobban teljesített, és mérsékelt ütemben tovább bővült. A bővülés főként a feltörekvő piacgazdaságok és az Egyesült Államok gazdasági növekedésének volt köszönhető, miközben a fejlett gazdaságok többségére erősebben hatottak a szigorú finanszírozási feltételek és a jelentős geopolitikai bizonytalanság. Az energiahordozók árának esésével számottevően mérséklődött a globális infláció, miközben a mögöttes árnyomások jelentősek maradtak. Az euro nomináleffektív és az USA-dollárral szembeni árfolyamai erősödtek.*

*Az euroövezet gazdasági növekedése 2023. folyamán visszaesett. Az ipari szektorra különösen a gyenge globális kereslet, a szigorúbb finanszírozási feltételek és a magas inputköltségek voltak hatással, míg a szolgáltatási szektort kezdetben még támogatták a gazdaság pandémiát követő újraindításának utóhatásai. Miközben az EKB kamatláb-szigorítása erőteljesen kihatott a gazdasági tevékenységre, a munkaerőpiac meglehetősen reziliens maradt. Az euroövezeti kormányok folytatták a pandémiára, valamint az energiaár- és inflációs sokkokra válaszul alkalmazott támogató intézkedések kivételét, részben visszafordítva a korábbi fiskális lazítást. A fogyasztóiár-index alapján mért infláció meredeken csökkent az euroövezetben, ami főként az energiainfláció negatív tartományba esésének tudható be, ahogy mérséklődött az energiaárak 2022-ben bekövetkezett jelentős megugrása. A maginfláció szintén mérséklődni kezdett, támogatva egy általános dezinflációs folyamatot, és tükrözve a múltbeli sokkok enyhülő hatását, valamint a szigorúbb monetáris politika fokozódó hatásait. A külső nyomást ugyanakkor a belföldi árnyomás váltotta fel az infláció legfontosabb mozgatórugójaként, mivel a munkaerőpiac támogatta a nominálbérek erőteljes alakulását, ugyanis a munkavállalók a vásárlóerő infláció által előidézett korábbi gyengülésének kompenzálására törekedtek.*

## 1.1 A fogyasztóiár-index alapján mért infláció csökkenésével a globális gazdasági tevékenység mérsékelt ütemben bővült

Monetáris politikai szigorítás és jelentős bizonytalanság közepette a globális gazdasági növekedés mérsékelt volt

2023-ban folytatódott a világgazdaság mérsékelt ütemű bővülése, és 2022-höz képest a növekedés nagyjából változatlanul 3,5% maradt (1.1. ábra).<sup>1</sup> Jóllehet historikus összehasonlításban visszafogottan alakult, a növekedés magasabb volt az

<sup>1</sup> Az Éves jelentés e szakaszában hivatkozott világgazdaság nem tartalmazza az euroövezetet.



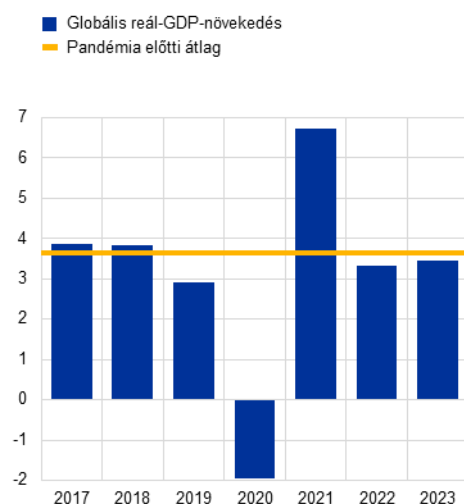
év elején várták, amit – a folytatódó monetáris politikai szigorítás ellenére – támogattak az erős munkaerőpiacok és a szolgáltatások iránti élénk kereslet.<sup>2</sup> A világgazdaság hajtómotorját elsősorban a feltörekvő piacgazdaságok és az Egyesült Államok konjunktúrája jelentette, miközben a többi fejlett gazdaság többségében a szigorú finanszírozási feltételek és a geopolitikai tényezők energiaárakra gyakorolt hosszan tartó hatása jelentősebben visszafogták a keresletet. Az Egyesült Államokban a jelentős belső kereslet és az erős munkaerőpiac következtében a gazdaság a vártnál reziliensebb volt. Az Egyesült Államok pénzügyi szektorának év eleji zavara nem járt lényeges makrogazdasági hatással. Kínában a pandémiával kapcsolatos erősen korlátozó intézkedések 2022. decemberi enyhítését követő év eleji gazdasági élénkülésnek véget vetett a lakásszektor újbóli visszaesése, valamint a gyenge belföldi és külső kereslet. A kínai gazdaság mindezek ellenére elérte a kormány által megállapított 5% körüli növekedési célt.

### 1.1. ábra:

#### A globális GDP és összetevői

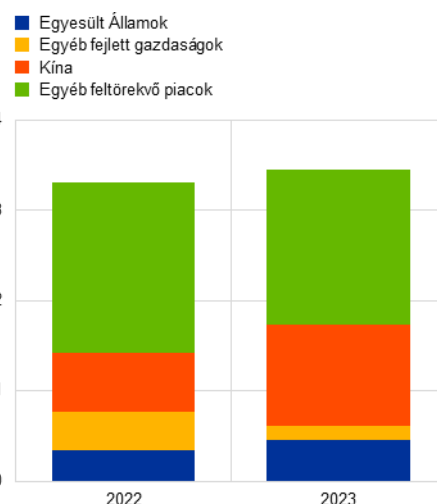
a) Globális reál-GDP-növekedés

(éves százalékos változások)



b) A globális növekedés összetétele

(hozzájárulás százalékpontban)



Forrás: EKB, az EKB szakértőinek számításai és az EKB szakértőinek 2024. márciusi makrogazdasági prognózisa

Megjegyzés: A „globális GDP” nem tartalmazza az euroövezetet. A pandémia előtti átlag a 2012-től 2019-ig terjedő időszakra vonatkozik. A 2023-as értékek a rendelkezésre álló adatokon és az EKB szakértőinek 2024. márciusi makrogazdasági prognózisán alapuló becslések.

A globális kereskedelem lendülete a fogyasztási szerkezetek pandémia utáni normalizálódásával gyengült

2023-ban gyenge volt a világgereskedelem; az import növekedése 1,2%-ra lassult, messze elmaradva az előző év 5,5%-os növekedési ütemétől és a pandémia előtti 3,1%-os átlagtól.<sup>3</sup> A lassulás három fő trendet tükrözött. Az első, hogy a globális kereslet az árukról a szolgáltatások felé mozdult vissza, ahogy a pandémiával kapcsolatos korlátozásokat teljesen kiveztették. A második, hogy a belföldi keresleten belül emelkedett a beruházáshoz képest általában kevésbé kereskedelmintenzív fogyasztás részaránya. Végül, a feltörekvő piacgazdaságok, ahol a kereskedelem kisebb mértékben reagál a gazdasági tevékenység változásaira, 2023-ban nagyobb mértékben járultak hozzá a globális konjunktúrához. A kereskedelmet gátló

<sup>2</sup> Az eurorendszer szakértőinek 2022. decemberi makrogazdasági előrejelzései a globális növekedés 2,6%-ra lassulását prognosztizálták 2023-ra.

<sup>3</sup> A pandémia előtti átlagot a 2012-től 2019-ig terjedő időszakra vonatkozóan mérjük.

akadályok fokozódása és a lehetséges értéklánc-áthelyeződésre utaló üzleti felmérési eredmények ellenére az aggregált kereskedelmi forgalom elaprózódására utaló bizonyítékok eddig korlátozottak maradtak.

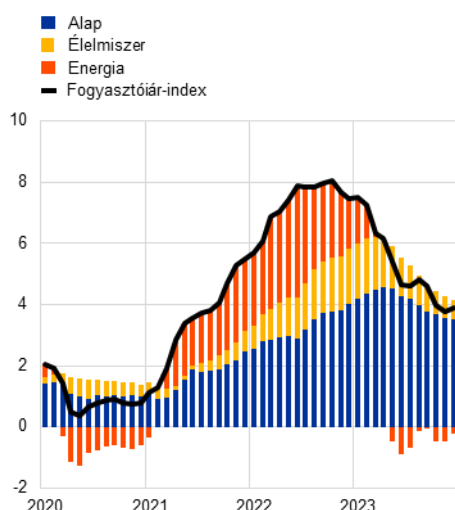
Az infláció csökkent, de a mögöttes árnymások jelentősek maradtak

2023-ban a fogyasztóiár-index (CPI) alapján mért infláció az alacsonyabb energiaárak következtében az OECD-országokban – Törökország kivételével – visszaesett a korábbi magas szintekről. Decemberben 3,9%-ra csökkent, 2023 egészét tekintve pedig 5,3%-ot tett ki, szemben a 2022-es 7,3%-kal (1.2. ábra, a) panel). Az energia és az élelmiszerek nélküli infláció mérséklődött, de sokkal kevésbé, ami azt jelzi, hogy a mögöttes árnymások erősek és széles alapokon nyugvóak maradtak. Ez különösen nyilvánvaló volt a fejlett gazdaságokban, ahol a feszes munkaerőpiacok kedveztek a magas bérnövekedési rátáknak, tartósabbá téve a szolgáltatásárak inflációját (1.2. ábra, b) panel).

## 1.2. ábra: Általános és maginflációs ráták az OECD-ben

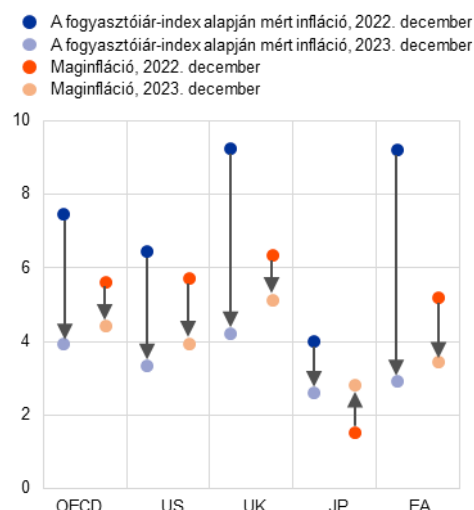
a) Az általános (fogyasztóiár-index alapján mért) infláció és fő összetevői

(éves változások százalékában, havi adatok)



b) Infláció a jelentős gazdaságokban

(éves változások százalékában, havi adatok)



Forrás: Nemzeti források a Haver Analyticstől, az OECD és az EKB szakértőinek számításai.

Megjegyzés: EA: euroövezet. Az OECD-infláció nem tartalmazza Törökországot, számítása nemzeti CPI-k, valamint a háztartások vásárlóerő-paritáson kifejezett éves végső fogyasztási kiadásaihoz rendelt súlyok alapján történt. A maginfláció nem tartalmazza az energia- és az élelmiszerárakat. A legutolsó adatok 2023 decemberére vonatkoznak.

Az energiahordozók árai csökkentek, mivel az alacsony kereslet túlsúlyban volt a kínálat korlátokkal szemben

Az alacsonyabb kereslet eredményeként 2023 folyamán csökkentek az energiahordozók árai. Az olajárak 4%-kal estek, mivel a fejlett gazdaságok olaj iránti gyenge kereslete többet nyomott a latban, mint a kínai lezárási intézkedések enyhítését követő keresletnövekedés. Az olaj iránti alacsony kereslet emellett bőven ellensúlyozta az OPEC+ csoport kínálatcsökkentésének hatásait és a geopolitikai tényezőkből, többek között az Oroszország elleni szankciókból és a közel-keleti konfliktusból eredő ellátási kockázatokat. Az európai gázárak esése lényegesen nagyobb volt, hiszen folytatódott a gázárak 2022 vége felé kezdődött mérséklődése, amelyek további 58%-kal csökkentek 2023 folyamán. Az európai gázfogyasztás az ipar gyengébb kereslete, a háztartások mérsékeltebb gázfelhasználása és a téli hónapok enyhébb időjárása következtében továbbra is a múltbeli átlag alatt maradt.

Az euro nomináleffektív és az USA-dollárral szembeni árfolyamai erősödtek

A cseppfolyósított földgáz (LNG) stabil szállítása ugyancsak lehetővé tette az európai országok számára, hogy teli gáztározókkal kezdjék a fűtési szezont. Az előző évhez képest nagyobb európai gázpiaci stabilitás ellenére az ellátási kockázatok, például az ausztrál LNG-termináloknál előfordult sztrájkok, továbbra is jelentős árvolatilitással jellemzett időszakokat okoztak, szemléltetve az európai gázpiac érzékenységét az orosz gáz importjáról való átállás idején.

Az év végi adatok alapján a jelentős évközi ingadozások közepette erősödtek az euro nomináleffektív (+3,9%) és USA-dollárral szembeni (+3,4%) árfolyamai. Az árfolyamdinamikákat elsősorban a monetáris politikák változásainak és a volatilis gazdasági kilátásoknak az eredményeként kialakuló piaci várakozások befolyásolták. Az euroövezet kedvezőbbé vált makrogazdasági feltételei és a monetáris politikai szigorítás gyorsabb üteme által az év első felében kezdetben támogatott euro július közepén elkezdett leértékelődni az USA-dollárral szemben. A dollár széles körű erősödése gazdasági adatokkal kapcsolatos pozitív meglepetéseknek és az Egyesült Államok hosszabb idejű szigorúbb monetáris politikai irányultságára vonatkozó piaci várakozásoknak volt tulajdonítható. Az irányvonalnak az év vége felé, csökkenő inflációs ráták közepette elvégzett újraértékelése az euro újbóli felértékelődését eredményezte. A főbb kereskedelmi partnerek valutái közül az euro jelentősen erősödött a török lírával, az orosz rubellel, a japán jennel és a norvég koronával szemben. Ugyanakkor gyengült az angol fonttal, a svájci frankkal és a lengyel zlotyval szemben.

2023 végén a geopolitikai feszültségek további eszkalációja, a kínai gazdaság erősebb lassulása, valamint az előre látottnál szigorúbb monetáris politikát megkövetelő tartósabb inflációs nyomások jelentették a globális gazdasági növekedés kilátásainak fő kockázatait. Az ilyen kockázatok beteljesülése visszavetné a globális gazdasági tevékenységet. Ráadásul a globális nyersanyagpiacok igen érzékenyek maradtak a kínálati kockázatokra, amelyek viszont táplálhatnák az inflációt, és fékezhetnék a globális növekedést az előttünk álló évben.

## 1.2 A gazdasági tevékenység stagnál az euroövezetben

A magasabb kamatlábak hatásainak kiterjedésével erőtlenedett az euroövezeti növekedés

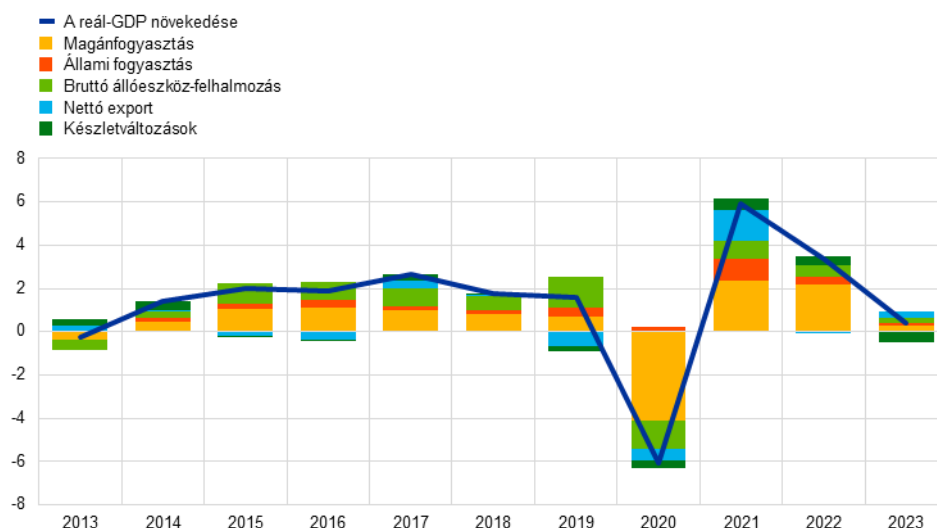
2023-ban az euroövezet reál-GDP-je 0,4%-kal nőtt a 2022-ben elért 3,4%-os növekedést követően (1.3. ábra). A növekedés a belső kereslet és a nettó kereskedelem pozitív hozzájárulását tükrözte. A készletek változásának mérséklő hatása volt. Az év végére az euroövezeti kibocsátás a pandémia előtti (2019 utolsó negyedévi) szintjét 3,0%-kal, míg a 2022 első negyedévében (amikor Oroszország megtámadta Ukrajnát) megfigyelt szintjét 1,4%-kal haladta meg. A növekedés lassulása 2023-ban nagyrészt a háború káros következményeinek volt tulajdonítható, amelyek különböző hatásokat gyakoroltak az egyes országokban, tükrözve azok eltérő gazdaságszerkezetét. Miközben az ipari szektor különösen ki volt téve a szigorúbb monetáris politika, a magas energiaárak és a gyengülő globális kereslet következményeinek, a szolgáltatási szektor viszonylag jól tartotta magát, itt ugyanis továbbra is érvényesültek a pandémia utáni újraindítás kedvező hatásai. Az év vége felé ugyanakkor már szélesebb körben volt megfigyelhető a növekedési

dinamika gyengesége, ahogy a magasabb kamatlábak hatása áterjedt a különböző szektorokra, és a gyenge ipari szektor a szolgáltatásokban is érezettni kezdte hatását.

### 1.3. ábra:

#### Az euroövezet reál-GDP-je

(éves százalékos változások; hozzájárulások százalékpontban)



Forrás: Eurostat.

Megjegyzés: A legutolsó adatok 2023-ra vonatkoznak.

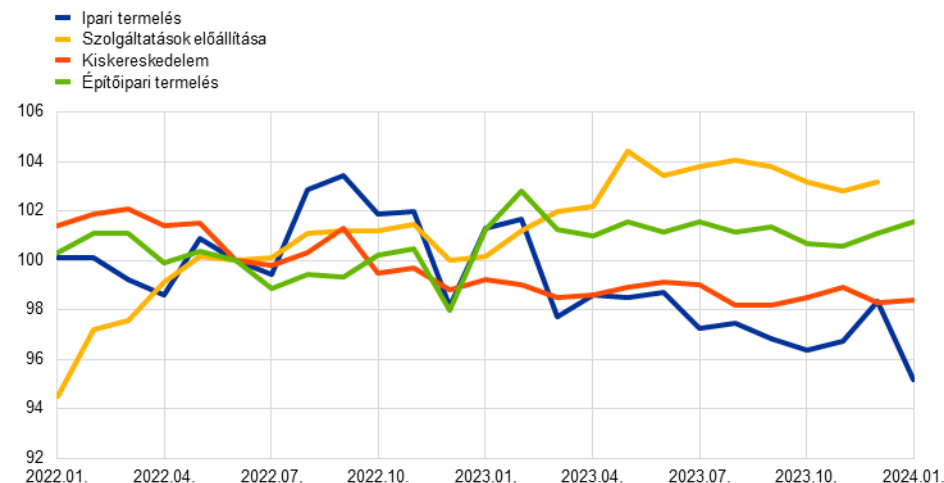
A fogyasztói kiadások inkább a szolgáltatásokat, mint az árukat célozták

A magánfogyasztás növekedése jelentősen gyengült 2023-ban. Az év első felében stagnált, mivel az árucikkekre fordított kiadások folytatódó visszaesése – ahogy az a kiskereskedelmi forgalom volumenében érzékelhető (1.4. ábra) – ellensúlyozta a szolgáltatások iránti továbbra is pozitív keresletet. A harmadik negyedévben a magánfogyasztás a háztartások szolgáltatásokra irányuló fogyasztása miatt nőtt, amit tovább fokoztak az újrainvitási utóhatások, valamint a tartós cikkek vásárlásának felfutása. Az árucikkekre (ideértve féltartós és nem tartós cikkeket) fordított összes kiadás a szigorúbb finanszírozási feltételek közepette tovább csökkent. A háztartások kiadásai 2023-ban összességében 0,5%-kal nőttek. 2023-ban a háztartások kiadásait valamelyest támogatta a rendelkezésre álló reáljövedelem, mivel nagyobb ütemben növekedtek a nominálbérek, az infláció fokozatosan lassult, és a munkaerőpiac reziliens maradt. Mindazonáltal úgy tűnik, hogy a szigorúbb finanszírozási feltételek reálgazdaságban való érvényesülése visszafogta a háztartások kiadásait, mivel továbbra is jelentős volt a megtakarítások állománya.

#### 1.4. ábra:

#### Euroövezeti termelés és kiskereskedelem

(index: 2022. június = 100)



Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzés: A kiskereskedelmi adatok reálértéken szerepelnek. A szolgáltatások esetében a legutolsó adatok 2023 decemberére vonatkoznak, minden egyéb esetben 2024. januárra.

A beruházásokat a szigorúbb finanszírozási feltételek mérsékeltek

2023 folyamán lassult a nem építési jellegű beruházások (azaz a nem lakáscélú magánberuházások) növekedése.<sup>4</sup> Míg az első negyedévben a kínálati szűk keresztmetszetek enyhülése következtében erőteljes növekedés volt látható, a negyedéves növekedési ütemek fokozatosan mérséklődtek és a beruházások visszaestek a negyedik negyedévben, ahogy mind a belföldi, mind a külföldi kereslet gyengült, az elmaradások megszűntek, a vállalati nyereségtermelés lassult, és a finanszírozási feltételek szigorodtak. Egyéb tényezők mellett az Oroszország Ukrajna elleni háborújából és a közel-keleti konfliktusból adódó bizonytalanság valószínűleg szintén mérsékelte a beruházásösztönzőket a cégek számára. A bőséges nyereség, a jelentős készpénztartalékok, továbbá az eladósodottság csökkenése mindazonáltal összességében erősítették a vállalati mérlegeket az elmúlt néhány évben, és más kiadási összetevőkhöz viszonyítva a digitalizációt, valamint az éghajlattal kapcsolatos beruházásokat támogató Next Generation EU (NGEU) programból származó pénzügyi forrásokkal együtt némi rezilienciát biztosítottak a beruházásoknak. Összességében a nem építőipari beruházások 2,9%-kal bővültek 2023-ban.

Az építési beruházások 2023 folyamán összességében tovább gyengültek. Ennek fő oka az volt, hogy a magas építési költségek miatt mérséklődtek a lakóingatlanokba történő építési beruházások, tovább emelkedtek a jelzálogkamatlábak, és szigorodtak a banki hitelezési standardok, ami nehezebbé tette a háztartások számára a finanszírozáshoz jutást, valamint visszafogta a lakóingatlanok iránti keresletet. Az építés más területei – például a mélyépítés – az állami infrastrukturális beruházásoknak köszönhetően reziliensebbek maradtak. 2023 végén az építési

<sup>4</sup> Lásd az „Intangible assets of multinational enterprises in Ireland and their impact on euro area GDP” (Multinacionális vállalatok immateriális eszközei Írországból és hatásuk az euroövezeti GDP-re) c. keretes írást, *Gazdasági jelentés*, 3. sz., EKB, 2023.

beruházások 2,1%-kal haladták meg a pandémia előtti szintet, vagyis 2023-ban összesen 0,6%-kal estek vissza.

Az euroövezet árukereskedelmi mérlege 2023-ban ismét többletet mutatott az olcsóbb importált energiahordozók környezetében. A gyenge külső kereslettel összefüggésben az export növekedése visszafogott maradt. A feldolgozóipari kivitelnek kedvezett a kínálati szűk keresztmetszetek enyhülése, miközben az energiaellátási sokk utóhatásai és az euro effektív felértékelődése elősegítette az export gyengülését. A mérsékelt exportteljesítmény az év második felében kiterjedt a szolgáltatások exportjára, ahogy a globális gazdaság újranyitása utáni felgyülemlett kereslet általi támogatás gyengült. A belső kereslet lehülésével az euroövezet importja is csökkent, mivel a közbenső termékek behozatala a cégek készletleépítése és az energiaimport visszaesése miatt mérséklődött. A kereskedelem 2023-ban összességében enyhén pozitív mértékben járult hozzá az euroövezeti GDP-növekedéshez.

## Munkaerőpiac



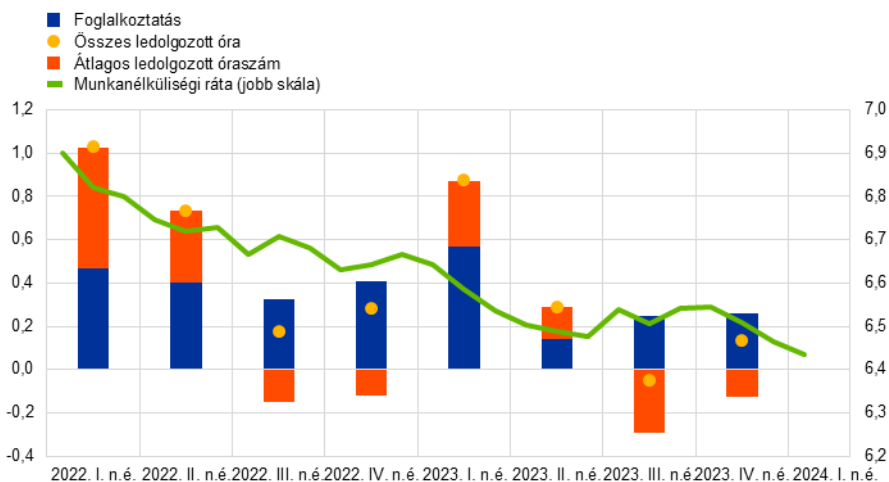
Az euroövezeti munkaerőpiac mindent összevetve reziliens maradt

2023-ban az euroövezeti munkaerőpiac összességében reziliens maradt, bár a munkaerőpiaci folyamatok és év végi felmérési mutatók lehülésre utaltak. 2023-ban az euroövezeti munkanélküliségi ráta átlagosan 6,5%-on állt, miután a januári 6,6%-ról márciusban 6,5%-ra esett, és az év hátralevő részében lényegében stabil maradt (1.5. ábra). A stagnáló gazdaság közepette jól alakult az összefoglalkoztatás és a ledolgozott órák teljes száma, ezek 1,4%-kal, illetve 1,6%-kal emelkedtek 2023-ban. Az átlagosan ledolgozott órák száma 2023-ban mindössze 0,2%-kal nőtt, 2023 negyedik negyedében pedig 1,3%-kal a pandémia előtti szint alatt állt, feltehetően olyan tényezőknek köszönhetően, mint a munkaerő-tartalékolás (vagyis hogy a visszaesések idején a vállalatok a szükségesnél több munkavállalót tartottak meg) és a betegszabadság növekedése. A munkaerőpiaci részvétel a 15–74 éves korcsoportban 2023 negyedik negyedében 65,7%-os szintre nőtt, azaz 1,1 százalékponttal haladja meg a pandémia előtti szintet. Az év második felében a munkaerő iránti kereslet az enyhülés néhány jelét mutatta, miközben a betöltetlen álláshelyek aránya még mindig magas volt, de fokozatosan mérséklődött a 2022 második negyedében elért csúcstól. Mindent egybevetve, miközben az EKB kamatlábemelési továbbra is erőteljesen érvényesültek a gazdaságban, az összefoglalkoztatás és az euroövezeti munkaerőpiac – az Európai Unió olyan céljai, amelyekhez az EKB is hozzá tud járulni, amennyiben ez nem veszélyezteti az árstabilitás fenntartását – viszonylag reziliens maradt.

## 1.5. ábra

### Munkaerőpiac

(bal oldali skála: negyedéves százalékos változások; jobb oldali skála: százalékos arányok)



Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzés: A legutolsó megfigyelések a munkanélküliségi rátát illetően 2024 januárjára, a foglalkoztatást és a ledolgozott munkaórák számát illetően pedig 2023 negyedik negyedévére vonatkoznak.

## 1.3

### Fiskális politikai intézkedések egy kihívást jelentő makrogazdasági környezetben

Ahogy a kormányok elkezdték kivезetni a diszkrécionális támogató intézkedéseket, csökkent az euroövezet költségvetési hiánya

2023-ban tovább csökkent az euroövezet államháztartási hiánya egy olyan pályát követve, amely a pandémia csúcán kezdődött (1.6. ábra).<sup>5</sup> A fiskális politika fokozatos szigorodása a fiskális politikai irányultságban is tetten érhető, amely 2023-ban harmadik éve mérsékelten szigorodott.<sup>6</sup> Ugyanakkor a 2020-as lazításnak eddig csak valamivel több mint egyharmada fordult vissza (1.6. ábra). Ez azt jelenti, hogy a ciklikusan kiigazított költségvetési egyenleg jóval a pandémia előtti szint alatt marad a pandémiával összefüggésben 2020-ban foganatosított tartós intézkedéseknek és a 2022-től kezdődően nyújtott energetikai támogatásnak köszönhetően.

<sup>5</sup> A jelentés összeállítását követően jelentek meg a 2023-ra vonatkozó hivatalos költségvetési eredmények, amelyek egyes országokban a korábban becsültnél lényegesen magasabb költségvetési hiányt jeleznek.

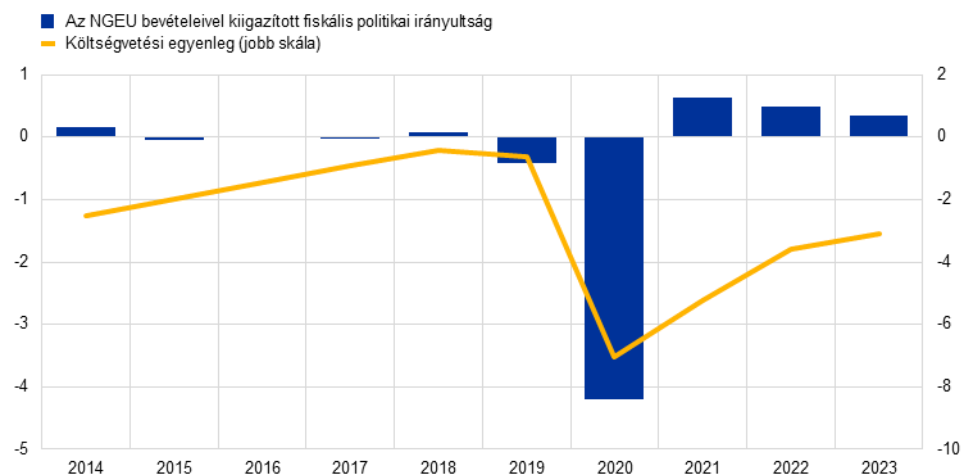
<sup>6</sup> A fiskális politikai irányultság a fiskális politikák gazdaságösztonzésének irányát és méretét tükrözi, az államháztartás konjunktúraciklusra való automatikus reakcióján túl. A koncepcióra vonatkozó további részletekért lásd a „The euro area fiscal stance” (Az euroövezet fiskális politikai irányultsága) című cikket, *Gazdasági jelentés*, 4. sz., EKB, 2016.



## 1.6. ábra:

### Euroövezeti államháztartási egyenleg és fiskális politikai irányultság

(a GDP százalékában)



Forrás: Az eurorendszer szakértőinek az euroövezetre vonatkozó makrogazdasági előrejelzései, 2023. december és az EKB számításai.

Megjegyzés: A bevételi oldalon a fiskális politikai irányultság mértékét 2021-től kezdődően nettósítottuk az NGEU Helyreállítási és Rezilienciaépítési Eszköze keretében nyújtott támogatásokkal, mivel ezeknek a bevételeknek nincs makrogazdasági szigorító hatása.

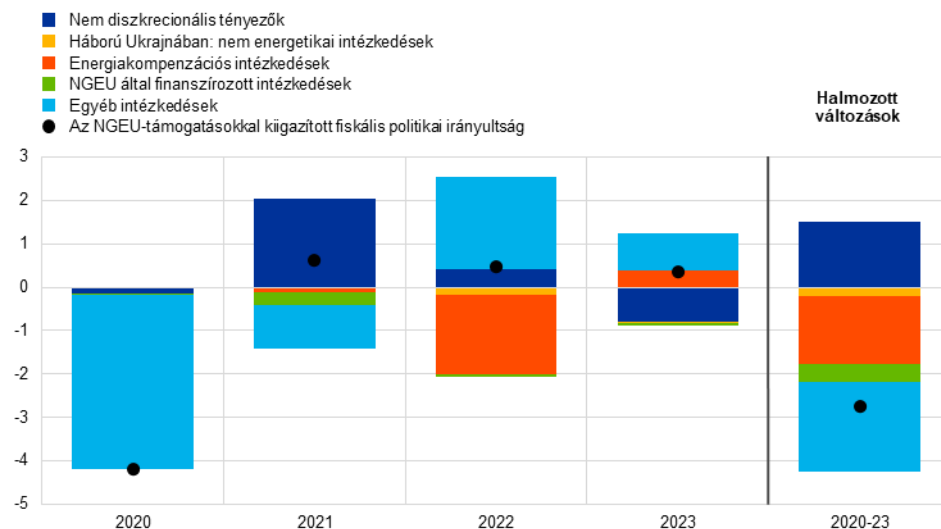
Célszerű volna a fiskális politikai irányultság további szigorítása

2023 végi perspektívából nézve a fiskális hatóságok számára kihívást fog jelenteni, hogy az utóbbi négy év ezen kumulatív bővülését miként lehet a legjobban megfordítani (1.7. ábra), és hogyan lehet az adósságrátákat mérsékelni, különös tekintettel arra, hogy a demográfiai folyamatok, a zöld és a digitális átállás, valamint a geopolitikai környezet fiskális mozgásteret fog igényelni a jövőben. A 2024. évi költségvetések euroövezeti szinten a fiskális szigorítási ciklus folytatódására utaltak. Ez nagymértékben tükrözte az energia- és inflációs sokkokra válaszul foganatosított diszkrecionális fiskális intézkedések lazítását. Becslések szerint 2023-ban ezek az intézkedések a GDP több mint 1%-ának feleltek meg, ezeknek azonban várhatóan csak kis része marad érvényben 2024-ben. Megjegyzendő ugyanakkor, hogy a kormányok által a pandémia idején alkalmazott laza intézkedések némelyike tartósabb természetűnek látszott, és a 2024. évi költségvetések alapján nem rövid távra szánták őket. Ez volt a helyzet a megnövekedett transzferekkel és támogatásokkal, sőt bizonyos mértékig az adócsökkentésekkel is.

### 1.7. ábra:

#### Az euroövezeti fiskális politikai irányultság és diszkrecionális intézkedések összetétele

(a GDP százalékában)



Forrás: Az eurorendszer szakértőinek az euroövezetre vonatkozó makrogazdasági előrejelzései, 2023. december és az EKB számításai.

Megjegyzés: A bevételi oldalon a fiskális politikai irányultság mértékét 2021-től kezdődően nettósítottuk az NGEU Helyreállítási és Rezilienciaépítési Eszköze keretében nyújtott támogatásokkal, mivel ezeknek a bevételeknek nincs makrogazdasági szigorító hatása. Az „Egyéb intézkedések” kategória főként a pandémia idején hozott intézkedésekre és későbbi kivezetésükre vonatkozik.

A fiskális politikai irányultság további szigorítása a monetáris politika szempontjából is helyénvalónak tűnik. Mivel az energiaválság mostanra jórészt megszűnt, a kormányoknak folytatniuk kellene a vonatkozó támogató intézkedések visszavonását, ami elengedhetetlen a középtávú inflációs nyomások fokozódásának elkerülése érdekében. Máskülönben szigorúbb monetáris politikára lenne szükség. A világvárossal összefüggésben meghozott, illetve az energetikát érintő intézkedések kivezetése mellett a kormányoknak általánosságban lépéseket kell tenniük a stabilabb fiskális helyzet felé annak érdekében, hogy az államháztartás fenntartható pályára álljon.

Az EU-nak szilárd és hiteles keretrendszerre van szüksége a gazdasági- és fiskális politikai koordinációhoz

Továbbra is döntő fontosságú, hogy az EU-nak legyen egy robusztus keretrendszere a gazdaság- és fiskális politikai koordinációhoz és felügyelethez. Hosszas tárgyalásokat követően az Európai Unió Tanácsa 2023-ban megállapodott az EU gazdasági kormányzási kereteinek reformjáról, ami megnyitotta az utat egy, az Európai Bizottság, az EU Tanácsa és az Európai Parlament közötti háromoldalú egyeztetés előtt. 2024 fontos év lesz a megvalósításra történő átmenetben.<sup>7</sup>

<sup>7</sup> A 2023 júliusában kiadott véleményében az EKB üdvözölte az Európai Bizottság reformjavaslatát, valamint néhány technikai észrevétellel és javaslattal szolgált az új keretrendszer továbbfejlesztése, továbbá átláthatóbbá és kiszámíthatóbbá tételének biztosítása érdekében. Lásd: [Az Európai Központi Bank véleménye \(2023. július 5.\) az uniós gazdasági kormányzás reformjára vonatkozó javaslatról \(CON/2023/20\)](#) (HL C 290, 2023.8.18., 17. o.).

## 1.4 A fogyasztóiár-index alapján mért infláció meredeken esett az év folyamán



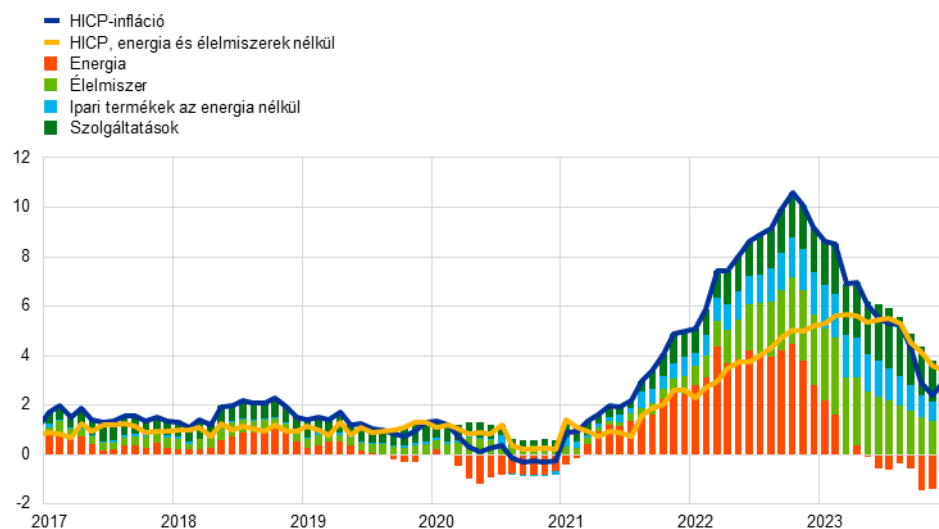
2022 decembere és 2023 decembere között 6,3 százalékponttal esett az általános infláció

A 2022. decemberi szintről 6,3 százalékpontot esett, és így 2023 decemberében 2,9%-on állt az euroövezetben a harmonizált fogyasztóiár-indexszel (HICP) mért általános infláció. Az egész év során folyamatosan csökkent, miközben a dezinflációs folyamat az év előrehaladtával a maginflációban is megjelent. Novemberben az általános infláció elérte a 2,4%-os ideiglenes mélypontot, több mint két éve nem állt ilyen alacsony értéken, miután meredeken visszaesett a 2022. októberi 10,6%-os csúcstről (1.8. ábra). Decemberben azonban az infláció ismét enyhén felfelé mozdult az energiával kapcsolatos fiskális intézkedéseknek az árszínvonalra gyakorolt egy évvel korábbi lenyomó hatásai miatt. 2023 második felében az infláció minden fő összetevője esetében mérséklődött az éves inflációs ráta, tükrözve a korábbi költségsokkok gyengülő hatását és a szigorúbb monetáris politikai környezetben előálló gyengébb keresletet. Ugyanakkor az éves inflációs ráták (az energiaárak kivételével) az év végén még mindig jelentősen meghaladták hosszú távú átlagaikat, miközben az évesített negyedéves ráták már sokkal közelebb kerültek az ilyen referenciamutatókhoz. Az áruk árdinamikája gyorsabban lassult, mint a szolgáltatásoké, mivel a kínálati szűk keresztmetszetek és az inputköltségek mérséklődése jelentős nyomást vett le. A szolgáltatásárak inflációja a pandémia utáni még mindig erős kereslet, a növekvő munkaerőköltségek és a fiskális intézkedésekhez kapcsolódó átmeneti tényezők következtében az év közepéig emelkedett. Az energia- és élelmiszer-infláció csökkenésével az inflációs ráták euroövezeti országok közötti különbségei is lényegesen kisebbedtek.

### 1.8. ábra:

#### Az általános infláció és fő összetevői

(éves százalékos változások; hozzájárulások százalékpontban)



Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzés: A legutolsó adatok 2023 decemberére vonatkoznak.

Az energiainfláció meredeken esett, miközben az élelmiszer-infláció mérséklődött

Az általános infláció 2022 decembere és 2023 decembere közötti csökkenésének több mint a fele az energiaárak alakulásának volt tulajdonítható. Az energiainfláció

2023. januárban továbbra is magas volt, de az év végére 25,6 százalékponttal negatív tartományba csökkent. Ez a nagykereskedelmi energiaárak 2022-ben bekövetkezett erős megugrásainak mérséklődését tükrözte. Ugyanakkor az energiainfláció némileg volatilis maradt, mivel a nagykereskedelmi energiapiacok érzékenyek voltak az olyan eseményekre, mint a közel-keleti konfliktus. Időközben az élelmiszer-infláció 2023 márciusában 15,5%-os csúcsra jutott. Ezt követően az év hátralevő részében jelentősen csökkent, bár az év vége felé még mindig 6% felett volt az energiahordozókra és más inputokra visszavezethető korábbi költségsokkok tartós hatása, valamint a fajlagos nyereségből és a munkaerőköltségből eredő nagyobb nyomás miatt.

Bár a maginfláció mérséklődni kezdett, az év végén magas maradt

A volatilis energia- és élelmiszer-komponenst nem tartalmazó HICP-inflációval mért maginfláció az első negyedévben tovább emelkedett, később azonban az 5,7%-os csúcstról mérséklődve decemberben 3,4%-ot tett ki. E csökkenést kezdetben az energián kívüli ipari termékek inflációja okozta, mivel a szigorúbb finanszírozási feltételek közepette gyengült az áruk iránti kereslet (lásd az 1.2. szakaszt), és a múltbeli kínálati szűk keresztmetszetekből és magas energiaköltségekből eredően felhalmozódott nyomás kezdett megszűnni. Eközben a szolgáltatások inflációja augusztusig magas szinteken alakult a gazdaság újraindítása utáni továbbra is erős kereslet (az olyan kontaktintenzív szolgáltatási szektorok iránt, mint a rekreáció és az üdülés), valamint az emelkedő munkaerőköltségek eredményeként, különös tekintettel arra, hogy a szolgáltatási szektor költségstruktúrájában a munkaerő aránya nagyobb, mint a feldolgozóiparban. Az év vége felé viszont a szolgáltatások inflációja is esett, és bizonyos mértékig megerősítette az általános dezinflációs folyamatot. A szolgáltatások inflációjának késleltetett dinamikája továbbá annak köszönhető, hogy a szolgáltatások számos összetevője (pl. lakhatási, postai és egészségügyi szolgáltatások) jellemzően késéssel követi a fogyasztóiár-index alapján mért inflációt. A maginfláció összes többi mutatója is jelentősen mérséklődött az év folyamán, tükrözve a korábbi sokkok gyengülő és a szigorúbb monetáris politika erősödő hatását, jóllehet ezek továbbra is széles tartományt fedtek le, és a legtöbb mutató még mindig egyértelműen meghaladta a pandémia előtti értéket.<sup>8</sup>

Az év további részében a munkaerőköltségek járultak hozzá a legnagyobb mértékben az inflációhoz

A (belföldi árnyomás megbízható fokmérőjét jelentő) GDP-deflátor növekedése 2023-ban átlagosan 6,0% volt. Ez összhangban állt a -2,9%-os átlagos importár-inflációval, tekintettel arra, hogy az inflációt külső helyett immár belföldi tényezők alakították. Miközben 2022 végén és 2023 elején a nyereségek továbbra is kiemelkedő szerepet játszottak a belföldi árnyomásban (lásd a 2. keretes írást), fokozatosan a munkaerőköltségek váltak a domináns tényezővé, tekintettel a bérek erőteljes növekedésére és a munkatermelékenység csökkenésére (1.9. ábra). A 2022-es 4,5%-ról az egy munkavállalóra jutó javadalmazás éves növekedése 2023-ban átlagosan 5,1%-ra fokozódott. E ráták lényegesen meghaladták a pandémia előtti (2015–2019) 1,7%-os átlagot, amit a továbbra is feszes munkaerőpiacok segítettek elő (lásd az 1.2. szakaszt). A további erősödés részben azt tükrözte, hogy a munkavállalók a nominálbérek vásárlóerejében a múltbeli infláció által előidézett veszteségek kompenzálására törekedtek. 2023-ban a kialakult bérek növekedése

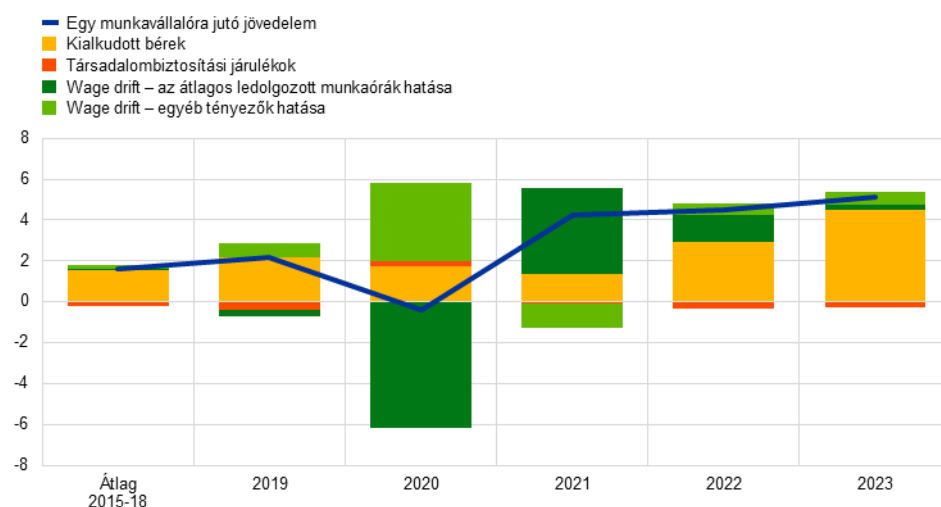
<sup>8</sup> Az alapinflációra vonatkozó további információkért lásd az „[Underlying inflation measures: an analytical guide for the euro area](#)” (Az alapinfláció mutatói: analitikus útmutató az euroövezetbe) című keretes írást, *Economic Bulletin*, 5. sz., EKB, 2023.

átlagosan 4,5%-ot ért el; a tényleges bérnövekedéshez viszonyított különbség még mindig jelentős – bár a 2021. és 2022. évinél kisebb – „wage drift” komponensre utal.<sup>9</sup> Az év vége felé mind az egy munkavállalóra jutó javadalmazás, mind a kialakult bérek növekedése elkezdett visszaesni, de a növekedés mértéke nagy maradt, és továbbra is erős nominálbérszámítást jelezett 2024-be lépve. Ez inkább a reálbérek élénkülésére utalt, és nem a bér-ár dinamika destabilizációjának volt a jele.

### 1.9. ábra:

#### Egy munkavállalóra jutó javadalmazás az euroövezetben

(éves százalékos változások; hozzájárulások százalékpontban)



Forrás: Az Eurostat, EKB és az EKB számításai.

A hosszabb távú inflációs várakozások enyhén mérséklődtek, és lehorgonyoztak az EKB 2%-os célja körül

A hivatásos előrejelzők átlagos hosszabb távú inflációs várakozásai a 2022 végi 2,2%-ról 2023-ban 2,1%-ra mérséklődtek. Egyéb, például az EKB monetáris elemzőinek felméréséből és a Consensus Economicstól származó felmérési adatok is arra utaltak, hogy a hosszabb távú inflációs várakozások az EKB 2%-os célja körül rögzültek. A hosszabb távú inflációs kompenzáció egyik piaci alapú mutatója (az öt év múlva várható ötéves, inflációhoz kötött swapkamatláb) augusztusban 2,7%-os csúcsra emelkedett, de december végén 2,3%-ra csökkent a vártnál alacsonyabb általános inflációról és mérsékelt gazdasági növekedési kilátásokról szóló hírek közepette (lásd az 1.2. szakaszt). Mindenesetre a kockázati prémiumokkal kiigazított piaci alapú mutatók 2%-hoz nagyon közeli „valódi” várakozásokra utaltak. Fogyasztói oldalon a következő három évre vonatkozó, medián inflációval kapcsolatos várakozások decemberben valamivel e föltt, 2,5%-on maradtak, ami

<sup>9</sup> A „wage drift” a tényleges bérek alakulása és a kialakult bérek alakulása közötti eltéréseket méri, tükrözve a túlórák, a prémiumok, a feszes munkaerőpiacok és egyéb tényezők változásait.

valószínűleg nagy bizonytalanságot, borúlátó gazdasági hangulatot és a bérekhez képest továbbra is magas árszínvonalat tükrözött.<sup>10</sup>

## 1.5 Az irányadó kamatlábak emelkedésével erőteljesen szigorodtak a hitel- és finanszírozási feltételek

Alacsonyabb kötvényhozamok a monetáris politikai szigorítás ellenére az év végére megváltozott várakozások nyomán

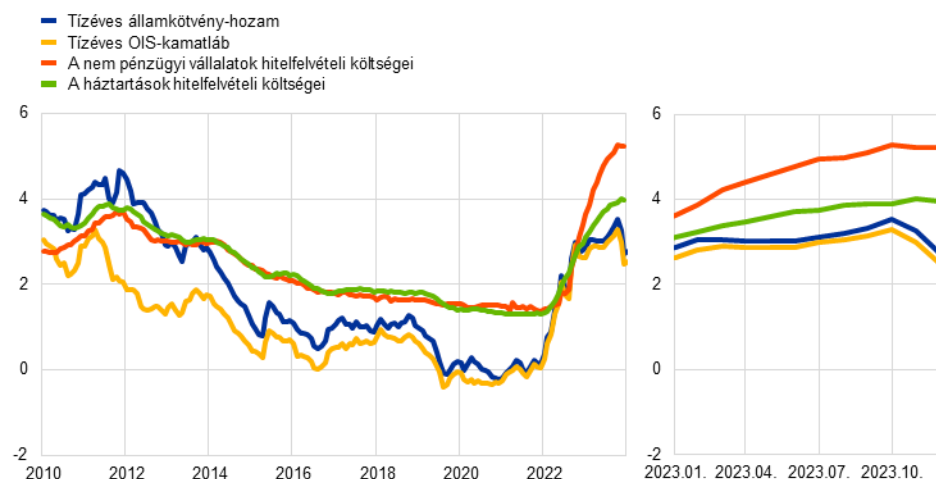
Miközben az inflációs nyomás egész 2023 folyamán jelentős és tartós maradt (lásd az 1.4. szakaszt), az EKB szeptemberig ellentmondást nem tűrően folytatta a monetáris politikai szigorítást, majd azt követően restriktív szinten tartotta irányadó kamatlábait, hogy biztosítsa az infláció visszatérését a 2%-os középtávú célhoz (lásd a 2.1. szakaszt). Az egynapos indexált swap (OIS) tízéves – kockázatmentes – kamatlába 3% körül mozgott az év túlnyomó részében, míg októberben elérte a 3,3%-os csúcspontot, mielőtt decemberben átlagosan 2,5%-ra esett vissza (1.10. ábra). A tízéves OIS-kamatláb év végi csökkenése a pénzügyi piac kamatlábakra vonatkozó várakozásainak meredek esése miatt következett be, főként miután az infláció a vártnál alacsonyabbnak bizonyult. A várakozások mérséklődését csak részben kompenzálta a futamidős felár emelkedése. A hosszú lejáratú államkötvények hozamai igen szorosan követték az OIS-kamatláb alakulását. Felárait nem befolyásolta jelentősen az eurorendszer mérlegének normalizálódási folyamata (lásd a 2.1. szakaszt), és az év végén gyakorlatilag megegyeztek a 2022. decemberi felárakkal. A tízéves névleges államkötvényhozamok euroövezeti GDP-vel súlyozott átlaga 2023 decemberében átlagosan 2,7% volt, 10 bázisponttal elmaradva az egy évvel korábbi szintjétől.

<sup>10</sup> A fogyasztói inflációérzékelésről és a bizonytalanságról további információ az „[A closer look at consumers' inflation expectations – evidence from the ECB's Consumer Expectations Survey](#)” (A fogyasztói inflációs várakozások megvizsgálása közelebbről – bizonyítékok az EKB fogyasztói várakozásokkal kapcsolatos felméréséből) c. keretes írásban olvasható, *Gazdasági jelentés*, 7. sz., EKB, 2022. A gazdasági növekedési várakozásokkal foglalkozó fogyasztóvárakozás-felmérés legfrissebb eredményeit lásd: „[Economic growth and labour markets](#)” (Gazdasági növekedés és munkaerőpiacok), EKB, 2024. Azzal kapcsolatos további információért, hogyan látják a fogyasztók az infláció és a gazdasági feltételek közötti kapcsolatot, lásd: Candia, B., Coibion, O. és Gorodnichenko, Y., „[Communication and the Beliefs of Economic Agents](#)” (Kommunikáció és a gazdasági szereplők meggyőződései), az *NBER tanulmányosorozata*, 27800. szám, National Bureau of Economic Research, 2020.

### 1.10. ábra:

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

(százalék/év)



Forrás: Bloomberg, LSEG és az EKB számításai.

Megjegyzés: Havi adatok. Az euroövezeti tízéves államkötvényhozam egy GDP-vel súlyozott átlag. A hitelfelvételi költség mutatóinak kiszámítása a rövid távú és hosszú távú banki hitelkamatlábak aggregálásával, az új üzleti volumenek 24 havi mozgóátlagának felhasználásával történik. A legutolsó adatok 2023 decemberére vonatkoznak.

A részvénypiacokat támogatták az alacsonyabb kockázati prémiumok

2023-ban mind a nem pénzügyi, mind pedig – különösen – a bankszektorban emelkedtek a részvényárfolyamok. A részvénykockázati felárak csökkenése alacsony és mérséklődő volatilitás közepette, a megnövekedett geopolitikai feszültségek ellenére támogatta a részvényárfolyamokat. Az euroövezeti banki részvények indexét a banki bevételek hosszú és rövid távú növekedésére vonatkozó várakozások egyaránt tovább erősítették, miközben az Egyesült Államokban és Svájcban a bankszektorban márciusban megfigyelt piaci turbulenciának jelentős, de átmeneti negatív hatása volt. Az euroövezeti nem pénzügyi vállalati és banki részvényárfolyamok átfogó indexei 2023 végén mintegy 12%-kal, illetve 23%-kal haladták meg 2022 végi szintjeiket. 2022 decemberéhez képest 2023 decemberében estek és átlagosan alacsonyabb szinten álltak a vállalati kötvényhozamok mind a befektetésre ajánlott, mind a magas hozamú szegmensben, köszönhetően az alacsonyabb kockázatmentes kamatlábaknak és a vállalati kötvények hozamfelárai csökkenésének.

A szélesebb értelemben vett pénzmennyiség és a banki közvetítés tükrözte a monetáris politika szigorítását

A szélesebb értelemben vett pénzmennyiség (M3) stagnált, ami elsősorban a monetáris politika szigorítását tükrözte. Az éves változás mértéke decemberben mindössze 0,1% volt, miután 2023-ban jelentős csökkenés volt tapasztalható és a monetáris unió létrejötte óta első alkalommal átmenetileg negatív tartományba esett (1.11. ábra). A visszaesés a mérsékelt hiteltermelésre, a likvid eszközök tartásának magas alternatívaköltségeire és az eurorendszer mérlegének zsugorodására volt visszavezethető. Miközben a banki mérlegek összességében robusztusak maradtak, a célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek harmadik sorozatában kölcsönvett összegek visszafizetése és az eurorendszer eszközportfólióinak zsugorodása csökkentette a többletlikviditást. A banki finanszírozási költségek meredeken, bár az irányadó kamatoknál kisebb mértékben emelkedtek, mivel a



bankok drágább piaci finanszírozási forrásokhoz fordultak, és magasabb kamatokat kínálva aktívabban versenyeztek az ügyfélbetétekért.

A monetáris politika szigorodásával meredeken emelkedtek a banki hitelkamatlábak a cégek és háztartások számára

2023-ban erős maradt a monetáris politikai szigorításnak a szélesebb értelemben vett finanszírozási feltételekbe való transzmissziója. Amint azt az [euroövezeti banki hitelezési felmérés](#) jelezte, a bankok jelentősen tovább szigorították a háztartásoknak és cégeknek nyújtott kölcsönök hitelstandardjait (azaz a belső iránymutatásokat vagy a hitel-jóváhagyási kritériumokat). Ezt megerősítette a [vállalkozások finanszírozáshoz jutásáról szóló felmérés](#) a cégekre vonatkozóan és a [fogyasztói várakozási felmérés](#) a háztartások vonatkozásában. A névleges banki hitelkamatlábak 2023-ban ismét meredeken emelkedtek, és csaknem 15 év után a legmagasabb szintet érték el. A háztartások lakáscélú hiteleinek összetett banki hitelkamatlába az év végén 4,0%-on állt, azaz 2022 végéhez képest mintegy 100 bázisponttal nőtt, míg a nem pénzügyi vállalatokra vonatkozó megfelelő kamatláb 180 bázisponttal 5,2%-ra ugrott, vagyis csaknem kétszer annyit emelkedett, mint a háztartások esetén látott növekedés (1.10. ábra). A hitelkamatlábak emelkedései gyorsabbak és nagyobbak voltak, mint a monetáris politikai szigorítás korábbi eseteiben, nagyrészt az irányadó kamatlábak 2022 júliusa óta bekövetkezett gyorsabb és jelentősebb emeléseinek köszönhetően. A hitelkamatlábak országok közötti eltérése mérsékelt maradt, ami azt jelezte, hogy az EKB monetáris politikájának változásai az egész euroövezetben zökkenőmentesen érvényesültek a hitelkamatlábakban.

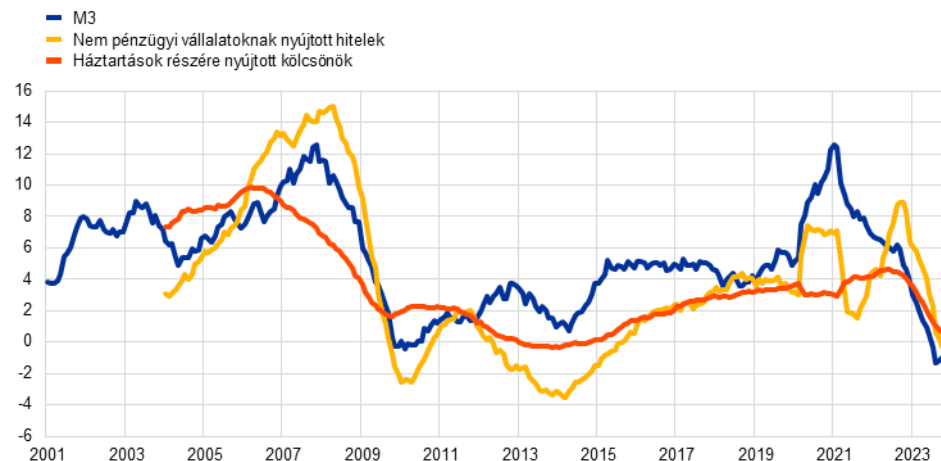
Határozottan gyengült a háztartásoknak és cégeknek nyújtott banki hitelezés

A szigorúbb hitelfeltételek következtében 2023-ban határozottan gyengült a háztartásoknak és cégeknek nyújtott banki hitelezés (1.11. ábra). Az utolsó három negyedévben a havi nettó hiteláramlás csaknem nulla volt. A háztartásoknak nyújtott bankhitelek éves növekedési üteme csökkent, decemberben 0,3%-on állt, ami főként a jelzáloghitelek lassulását tükrözte a 2014 óta először eső lakásárak közepette. A cégeknek nyújtott bankhitelek éves növekedési üteme szintén mérséklődött, decemberben 0,4%-ot ért el, míg a cégek teljes nettó külső forrásbevonása történelmi mélypontra zuhant (1.12. ábra).

### 1.11. ábra:

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

(éves százalékos változások)



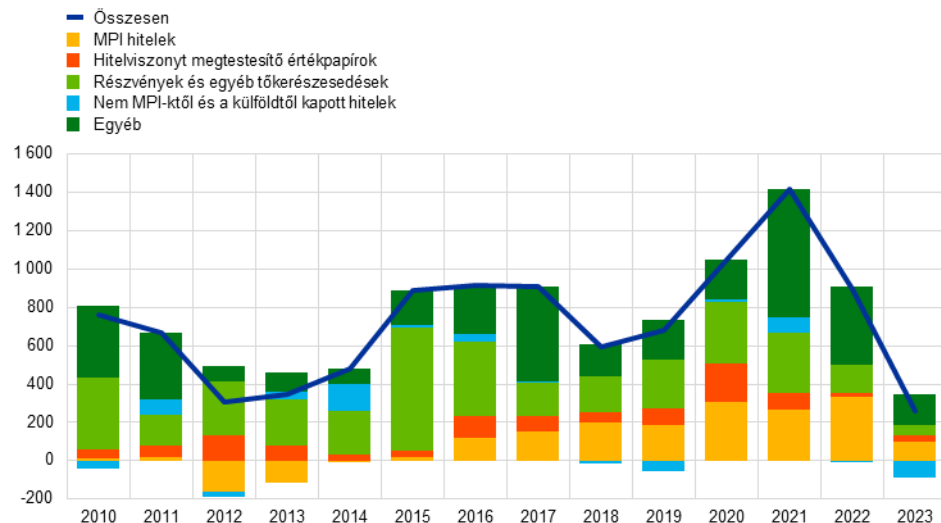
Forrás: EKB.

Megjegyzés: A cégek a nem pénzügyi vállalatokat jelentik. A legutolsó adatok 2023 decemberére vonatkoznak.

### 1.12. ábra

#### Cégek nettó külső forrásbevonása

(éves állományváltozások milliárd euróban)



Forrás: EKB és Eurostat.

Megjegyzés: A cégek 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 értékpapírosítással kiegészítve. Az „Egyéb” az összes és az ábrán megtalálható eszközök különbsége, és főként tulajdonosi hitelekből és kereskedelmi hitelekből áll. A legutolsó adatok 2023 harmadik negyedévére vonatkoznak. A 2023-as éves állományváltozás a 2022 negyedik negyedétől 2023 harmadik negyedévéig terjedő időszak állományváltozásainak négy negyedévi összegeként kerül kiszámításra.

## 1. keretes írás

### Az éghajlatváltozás makrogazdasági következményei

Az EKB az éghajlatváltozás és a szakpolitikák makrogazdasági következményeinek jobb megértésén dolgozik, hogy a monetáris politikai stratégia 2020–21-es felülvizsgálatát követően

vállalt kötelezettségekkel összhangban enyhítse az éghajlatváltozás hatását.<sup>11</sup> E törekvések igencsak relevánsak az EKB elsődleges megbízatása, azaz az árstabilitás fenntartása szempontjából. Az éghajlatváltozás összetettsége, valamint hatásainak nem lineáris és erősen bizonytalan természete kiterjedtebb makrogazdasági elemzést igényel az előrejelzési hibák kiküszöbölése és annak érdekében, hogy megértsük az éghajlatváltozás következtében a gazdaságban kialakult szerkezeti változásokat.

Az éghajlatváltozás már kihatással van az euroövezeti inflációra. Az EKB kutatásainak becslései szerint a 2022-ben tapasztalt szélsőséges nyári meleg egy év után, azaz 2023-ban körülbelül 0,7 százalékponttal növelte Európában az élelmiszer-inflációt (A. ábra).<sup>12</sup> A szolgáltatások inflációját ugyancsak befolyásolhatják a forró nyarak élelmiszerárakra gyakorolt hatása és a turizmussal kapcsolatos szolgáltatások hőmérsékletre való érzékenysége révén.<sup>13</sup> Forróbb éghajlaton nagyobb lehet a magasabb nyári hőmérsékletek inflációra gyakorolt hatása: a 2022-eshez hasonló hőhullám előfordulása a 2035-ös időjárásban – borúlátó forgatókönyv esetén – 1 százalékponttal emelheti az átlagos élelmiszerár-inflációt. Egy optimista forgatókönyv szerint egy hasonló hőhullám hatása csak enyhén lenne kevésbé súlyos (0,8 százalékpont). Az emelkedő hőmérsékleteknek nagyobb hatása lesz a már forróbb régiókra. Ez az inflációra gyakorolt eltérő hatásokat von maga után a különböző euroövezeti országokban, ami nagyobb kihívássá tenné egy egységes monetáris politika transzmisszióját.

---

<sup>11</sup> Lásd: „Az EKB bemutatta cselekvési tervét, amelynek célja az éghajlatváltozási megfontolásoknak a monetáris politikai stratégiájába való felvétele”, *sajtóközlemény*, EKB, 2021. július 8.

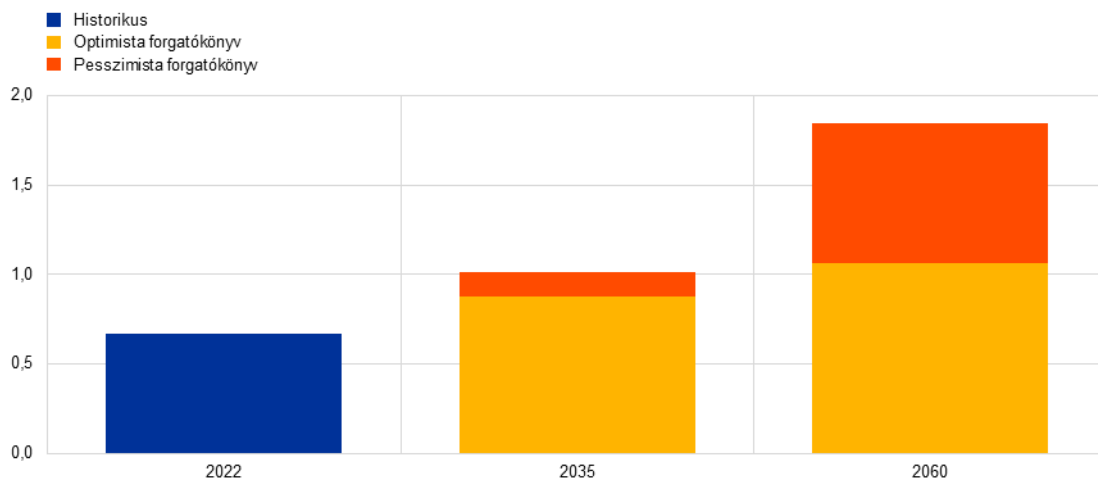
<sup>12</sup> Lásd: Kotz, M., Kuik, F., Lis, E. és Nickel, C., „The impact of global warming on inflation: averages, seasonality and extremes” (A globális felmelegedés hatása az inflációra: átlagok, szezonális és szélsőségek, *tanulmány sorozat* (EKB-füzetek), 2821. sz., EKB, 2023. május.

<sup>13</sup> Lásd: Ciccarelli, M., Kuik, F. és Martínez Hernández, C., „The asymmetric effects of weather shocks on euro area inflation” (Az időjárási sokkok aszimmetrikus hatásai az euroövezeti inflációra), *Working Paper Series* (EKB-füzetek), 2798. sz., EKB, 2023. március.

## A) ábra:

### A hőhullámok élelmiszerár-inflációra gyakorolt növekvő hatása Európában

(hőhullám éve, százalékpont)



Forrás: Kotz et al. (Lásd a 12. lábjegyzetet.)

Megjegyzés: Hatások becslése globális panelregressziós megközelítéssel, havi árak és nagy felbontású klímaadatok felhasználásával. Az oszlopok az élelmiszer-inflációnak az alapprognózistól való kumulált eltérését mutatják 12 hónap után a szélsőséges júniusi, júliusi és augusztusi hőmérsékletek eredményeként. Az ábra 1°C-os hőmérséklet-emelkedés rugalmasságainak 21 globális éghajlati modell eredményeivel való kombinálásán alapul. A hőmérsékletek a 2022. nyárinak megfelelő értéken alapulnak (tehát a hőmérséklet-eloszlás felső részében az előrejelzett jövőbeli éghajlatok alapján), és egy optimista károsanyag-kibocsátási forgatókönyv szerinti klímamodell-eredményekből származnak (amely forgatókönyvben a globális hőmérséklet-emelkedések 2100-ban 2°C alatt lennének), valamint egy pesszimista forgatókönyvből (amelyben a károsanyag-kibocsátások a teljes elkövetkező évszázad folyamán nőnének). A hatásokat a melegebb éghajlatokhoz való ambiciózus alkalmazkodással lehetne mérsékelni.

A szélsőséges éghajlati események rövid távon jellemzően csökkentik a gazdasági kibocsátást, de a teljes gazdasági hatás meghaladja a közvetlen és azonnali hatásokat, amelyek például házak, gépek és gépek megsemmisülése következtében keletkeznének. A példák közé tartoznak a más régiókban vagy szektorokban keletkező fennakadások az ellátási láncokban levő összekapcsolódások vagy a leromlott infrastruktúra következtében. Az érintett szektorok bevételkiesései és alacsonyabb gazdasági kibocsátásai általában csökkenteni fogják az egyéb szektorok termékei és szolgáltatásai iránti keresletet. Egy másik hatás a nagyobb bizonytalanság, aminek lehetséges következményeként a háztartások és a vállalkozások másként tekintenek a katasztrófakockázatra, ezért visszafogják a kiadásait.

Hosszabb időtávokon az éghajlatváltozás tartósabban is csökkentheti a kibocsátás növekedését.<sup>14</sup> Például a csökkenő havazás fenyegetni fogja sok európai síterület életképességét, és néhány mediterrán régió túl forróvá válhat a nyári turizmus számára. Ugyanakkor néhány északi régióknak előnye származhat ebből. A mezőgazdasági és erdészeti hozamokat valószínűleg csökkenteni fogják a forróbb átlaghőmérsékletek. Miközben a terményváltás enyhítheti a hatások némelyikét, a kevésbé megjósolható hőmérsékleti és csapadékminták ugyancsak mérsékelhetik a mezőgazdasági termelést. A 19–22°C körüli komfortzóna feletti magasabb hőmérsékletek – amelyek egy melegebb éghajlat esetén valószínűleg gyakrabban fordulnak elő – visszafogják a munkavállalók termelékenységét.

Az alkalmazkodás, azaz a melegebb éghajlatokhoz való igazodás segíthet a makrogazdasági hatások korlátozásában. Ide tartozik például a légkondicionálók felszerelése a hőstressz munkatermelékenységre gyakorolt hatásának csökkentésére, vagy a termények váltogatása a mezőgazdasági termelékenységi veszteségek visszaszorítása érdekében. Ugyanakkor az ilyen

<sup>14</sup> Lásd a „How climate change affects potential output” (Hogyan befolyásolja az éghajlatváltozás a potenciális kibocsátást?) című cikket, *Economic Bulletin*, 6. sz., EKB, 2023.

intézkedéseknek valószínűleg kihatásai lesznek az állami költségvetésekre és a fiskális mozgásterre.<sup>15</sup> A biztosítás egy további eszköz az alkalmazkodáshoz, de Európában már most is jelentős különbség van az éghajlatváltozás okozta kockázatok ellen biztosított és a tényleges veszteségek között („climate insurance protection gap” – klímabiztosítási rés).<sup>16</sup>

A Párizsi Megállapodás céljainak elérését és a még katasztrofálisabb globális felmelegedés elhárítását szolgáló károsanyagkibocsátás-csökkentés elérése a gazdaság széles körű szerkezeti átalakítását követeli meg. Tőkét és munkaerőt kell átcsoportosítani szektorok között és szektorokon belül, sőt egyes cégeken belül is (pl. az autógyártóknak át kell majd állítaniuk a gyárakat a belső égésű motorral ellátott autók előállításáról akkumulátorral hajtott elektromos járművek gyártására). Ezen átcsoportosítás sikere az átmenetet célzó eredményes politikák végrehajtásán, a piacok rugalmasságán és különösen a gazdaságnak a szükséges jelentős tőkebefektetések finanszírozására és felszívására való képességén, a karbonsemleges kibocsátási technológiák kifejlesztésén, valamint a mindezt megvalósító képzett munkaerő rendelkezésre állásán múlik majd.

A teljes kép valószínűleg nem ragadható meg az eddig bevezetett éghajlat-politikai intézkedések mérsékelt gazdasági hatására utaló elemzéssel.<sup>17</sup> A szén-dioxid-kibocsátási árak pályáinak rendelkezésre álló modell alapú értékelései csak korlátozott, a kibocsátásra és az inflációra gyakorolt hatást jeleznek.<sup>18</sup> Ugyanakkor az ott található mérőszámok továbbra is jelentősen elmaradnak az EU kibocsátáscsökkentési célkitűzésétől, és az átmenet szélesebb értelemben vett hatásának – ideértve a megerősített szabályozásból és célokból eredő hatásokat – számszerűsítése kevésbé egyszerű lehet.

Az átmenet gyorsasága komoly befolyással van a végső gazdasági hatásra: az átállás halogatása később gyorsabb és radikálisabb szakpolitikai változtatásokat fog megkövetelni, megnövelve a meg nem térülő eszközök és a nagyobb strukturális munkanélküliség valószínűségét.<sup>19</sup> Ráadásul a különböző átmeneti politikák termelékenységre gyakorolt hatása eltérő.<sup>20</sup> A piaci alapú politikák – úgymint a karbonadók – kevésbé hatnak a karbonintenzív cégek termelékenységére, mint a nem piaci alapú irányelvek (például bizonyos termékek vagy eljárások betiltása).

Az euroövezet gazdaságának versenyképességére az is hatással van, hogy nemzetközi szinten milyen, az átmenettel kapcsolatos politikákat alkalmaznak. Ide tartoznak a magasabb szén-dioxid-kibocsátási árak, valamint az olyan iparpolitikák, mint a legutóbbi inflációcsökkentési törvény az

<sup>15</sup> Lásd: „[The climate change challenge and fiscal instruments and policies in the EU](#)” (Az éghajlatváltozási kihívás, valamint fiskális eszközök és politikák az EU-ban), *Occasional Paper Series* (Műhelytanulmányok), 315. sz., EKB, javítva és átdolgozva 2023. június.

<sup>16</sup> Lásd: Christophersen, C. et al., „[What to do about Europe’s climate insurance gap](#)” (Mit tegyünk az európai klímabiztosítási réssel?), *Az EKB blogja*, EKB, 2023. április 24.

<sup>17</sup> Lásd a „[Climate-related policies in the Eurosystem/ECB staff macroeconomic projections for the euro area and the macroeconomic impact of green fiscal measures](#)” (Éghajlattal kapcsolatos politikák az eurorendszer/EKB szakértőinek az euroövezetre vonatkozó makrogazdasági előrejelzéseiben és a zöld fiskális intézkedések makrogazdasági hatása) című keretes írást, *Economic Bulletin*, 1. sz., EKB, 2023.

<sup>18</sup> Lásd a „[The macroeconomic implications of the transition to a low-carbon economy](#)” (A karbonszegény gazdaságra való áttérés makrogazdasági következményei) című cikket, *Economic Bulletin*, 5. sz., EKB, 2023.

<sup>19</sup> Ezeket a kérdéseket vizsgálják a Network for Greening the Financial System – egy 134 központi bankból és felügyeletből, valamint 21 megfigyelőből álló, a pénzügyi rendszer környezetbarátabbá tételével foglalkozó hálózat – által közzétett klímaforatókönyvek, amelyek elkészítésében az EKB és a Központi Bankok Európai Rendszere aktívan részt vesz.

<sup>20</sup> Lásd: Benatti, N., Groiss, M., Kelly, P., Lopez-Garcia, P., „[Environmental regulation and productivity growth in the euro area: testing the Porter hypothesis](#)” (Környezetvédelmi szabályozás és termelékenységnövekedés az euroövezetben: a Porter-hipotézis vizsgálata), *Working Paper Series* (EKB-füzetek), 2820. sz., EKB, 2023. május.

Egyesült Államokban. Az EU kibocsátáskereskedelmi rendszere (EU ETS) kibocsátásáthelyezést idézhet elő, vagyis a gazdasági tevékenység és a károsanyag-kibocsátás áthelyezését olyan régiókba, ahol lazábbak a kibocsátási követelmények. Ez a kibocsátásáthelyezés megelőzésére irányuló jelenlegi mechanizmusok mellett az importárúk karbonintenzitását ellensúlyozó mechanizmus (CBAM) gondos kalibrálásával mérsékelhető.<sup>21</sup>

Mindent egybevetve, az éghajlatváltozási és mérséklési politikák a központi bankok által elvégzett makrogazdasági elemzésnek csaknem mindent szempontjára kihatnak. Továbbra is fennállnak kulcsfontosságú nyitott kérdések, amelyek például az átmenet kibontakozásának módjával és a gazdaság ebből következő szerkezeti változásaival, a szélsőséges időjárás makrogazdasági hatásával és a felgyorsult éghajlatváltozásból eredő kockázatokkal, továbbá a természeti tőke és az ökoszisztéma-szolgáltatások szerepével kapcsolatosak.

## 2. keretes írás

### A fajlagos nyereségek szerepe az utóbbi idők belföldi árnyomásaiban

E keretes írás arra összpontosít, hogy 2023-ban a fajlagos nyereségek számviteli szempontból miként járultak hozzá a belföldi árnyomások dinamikájához.

#### **A belföldi árnyomás 2023-ban igen erősnek bizonyult, a fajlagos nyereségek csökkenésével azonban az év során mérséklődött valamelyest**

A GDP-deflátor – amely szorosan követi az energia- és élelmiszerárak nélkül számított HICP-infláció (HICPX) alakulását – növekedése a fajlagos munkaerőköltségekből, fajlagos nyereségekből és fajlagos adókból származó hozzájárulásokra bontható (támogatások nélkül) (A. ábra).<sup>22,23</sup> A GDP-deflátor éves növekedése a 2022. évi 4,7%-ról jelentősen tovább erősödött, átlagosan 6,0%-ot ért el 2023-ban. Ez eltér az 1999–2021-es időszak 1,6%-os átlagos rátájától. A növekedés 2023 első negyedévének 6,4%-os történelmi csúcsáról mérséklődni kezdett, és a negyedik negyedévben 5,3%-ot ért el. 2022-ben és 2023-ban a fajlagos nyereségek több negyedéven át hozzájárultak a GDP-deflátor megugrásához, és a megemelkedett növekedési rátának a felét vagy még nagyobb részét tették ki. Ezzel szemben az 1999–2019-es időszakban az átlagos hozzájárulásuk körülbelül valamivel egyharmad feletti volt. Később, 2023 folyamán a fajlagos nyereségek hozzájárulása

<sup>21</sup> Lásd: Böning, J., Di Nino, V. és Folger, T., „Benefits and costs of the ETS in the EU, a lesson learned for the CBAM design” (Az ETS előnyei és költségei az EU-ban, tanulság a CBAM tervezéséhez), *Working Paper Series* (EKB-füzetek), 2764. sz., EKB, 2023. január.

<sup>22</sup> A fajlagos nyereség a bruttó működési többlet és a vegyes jövedelem összege osztva a reál-GDP-vel, amelyet kiigazítunk az önfoglalkoztatók jövedelmével. A bruttó működési többlet és a vegyes jövedelem reálkibocsátáshoz mért aránya átfogóbb mutatót eredményezne, ez ugyanis a GDP mellett a folyó termelőfelhasználást is magában foglalná. A reálkibocsátás azonban nem áll rendelkezésre, mivel a folyó termelőfelhasználásra vonatkozóan nincsenek adatok.

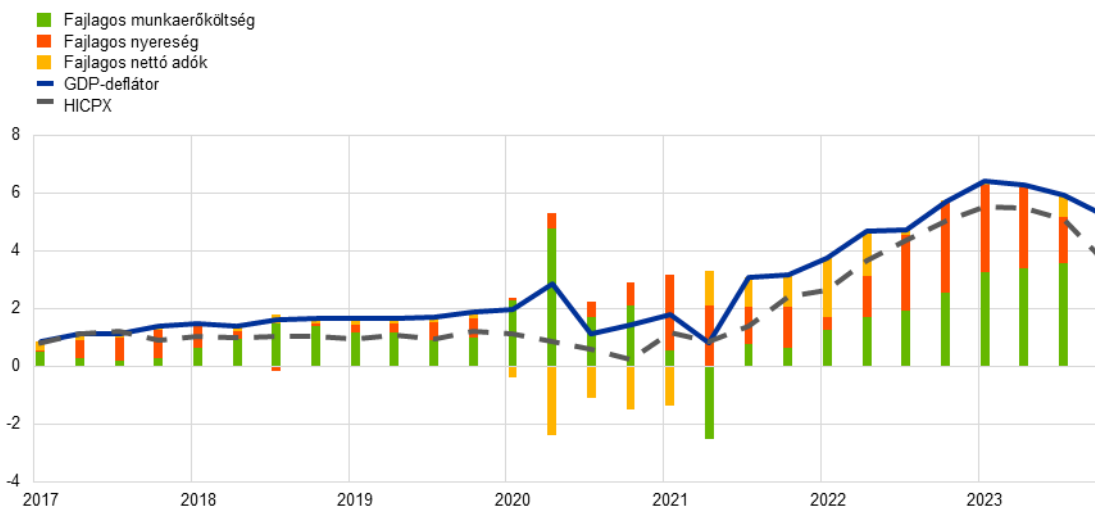
<sup>23</sup> A GDP-deflátor és a HICPX közötti fő elvi különbségek abból adódnak, hogy az utóbbi a háztartások által az adott kategóriákban elfogyasztott áruk és szolgáltatások eladási árain alapul, függetlenül attól, hogy hazai előállításúak vagy importáltak-e, míg az előbbi a hazai gazdaság által előállított összes termék hozzáadott értékének árait ragadja meg, és nem tartalmazza a végső áraknak a folyó termelőfelhasználásból származó részét. Lásd a „How have unit profits contributed to the recent strengthening of euro area domestic price pressures” (Miként járultak hozzá a fajlagos nyereségek az euroövezet belföldi árnyomásainak közelmúltbeli erősödéséhez?) című keretes írást, *Gazdasági jelentés*, 4. sz., EKB, 2023.

erősen visszaesett, ami segített ellensúlyozni a fajlagos munkaerőköltségek hozzájárulásának növekedését a vizsgált időszakban.

### A) ábra:

#### A GDP-deflátor és összetétele

(éves százalékos változások; hozzájárulások százalékpontban)



Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

### A 2022-es és 2023 eleji erőteljes profitorozást a pandémiát követő rendkívüli gazdasági folyamatok magyarázzák

A fajlagos nyereségek jellemzően szorosan együtt mozognak az olyan ciklikus mutatókkal, mint a reál-GDP. Jellemzően befolyásolják őket a cserearányok jelentős, például az import- vagy az olajárak erős ingadozásai miatt bekövetkező változásai is. E jellemzők azt a tényt tükrözik, hogy amikor a kereslet a potenciális kibocsátáshoz képest viszonylag erősebb, könnyebb az ármeghatározóknak piaci részesedés elvesztése nélkül emelniük az árakat és a fajlagos nyereségeket, míg pl. energiaárakból eredő inputköltségsokkok idején a nyereségeket jellemzően legalább átmenetileg arra használják, hogy elkerüljék a teljes költségnövekedés érvényesítését az értékesítési árakban. Így a 2022-es és 2023-as gazdasági gyengülés, amennyiben azt a kínálathoz képest visszaeső kereslet idézte elő, valamint a cserearányok importárak megugrása miatti 2022-es markáns romlása egyaránt a fajlagos nyereségeknek a megfigyeltnél gyengébb alakulását jelezték volna (B. ábra). Ez arra utal, hogy más mechanizmusok és kivételesebb tényezők játszhattak szerepet az említett időszakban. Ezekben az években a fajlagos nyereségek erejének egyik forrása számos gazdasági szektorban a kínálat és kereslet egyensúlyának hiánya volt. Miközben a pandémia idején az ellátási láncok zavarai kiterjedt kínálati korlátokat eredményeztek, a hitelből finanszírozott kormányzati intézkedések fékeztek a növekedés lassulásának a rendelkezésre álló jövedelmekre gyakorolt hatását, és hozzájárultak a jelentős megtakarításokhoz. E megtakarítások és a kapcsolódó felgyülemlett kereslet a lezárások utáni újraindítást követően sok szektorban fellendítették a keresletet. Ilyen környezetben, ahol a kínálathoz képest erős az aggregált kereslet, a jelentős inputköltség-növekedések eredményeként az ármeghatározók áraikat anélkül emelhetik, hogy szükségük lenne haszonkulcs- és árazási stratégiájuk megváltoztatására. Ez az inputköltségek átgyűrűzését és azt vonja maga után, hogy a fajlagos nyereségek

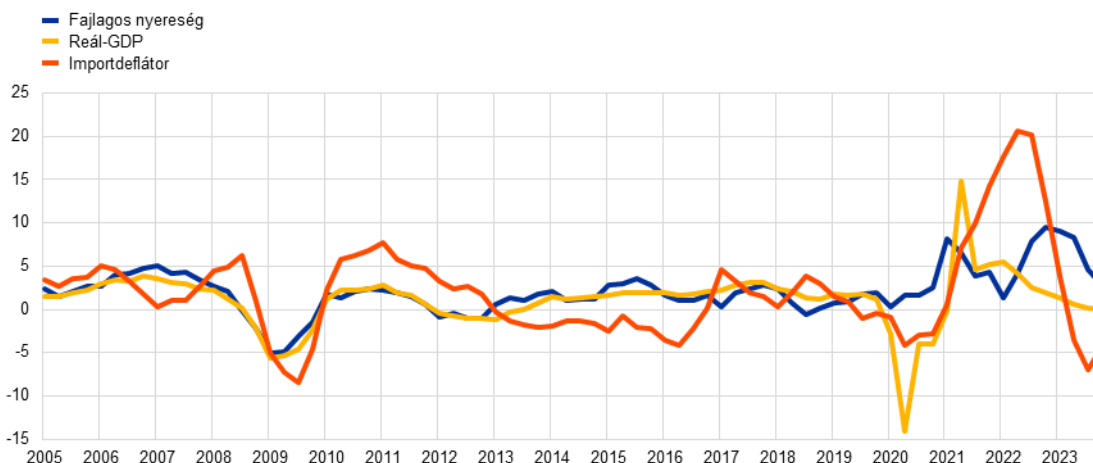


nagyértékben járulnak hozzá a belföldi árnyomáshoz, amint az az utóbbi időben megfigyelhető volt.<sup>24</sup>

## B) ábra:

Fajlagos nyereségek, reál-GDP és az importdeflátor

(éves százalékos változások)



Forrás: Az Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzés: A legutolsó adatok 2023. negyedik negyedévére vonatkoznak.

### A kivételes tényezők mérséklődésével a fajlagos nyereségek igazodtak a gazdasági ciklushoz és jellemző puffer szerepükhöz

A kínálat–kereslet egyensúlyhiányainak pandémia utáni gyengülésével, továbbá az energia- és más inputköltségnyomások 2023 folyamán bekövetkezett jelentős mérséklődésével a fajlagos nyereség növekedése elkezdett visszaesni és fokozatosan visszatérni a normálisabb szintekre. A kínálat és kereslet egyensúlyhiányának megszűnése nehezebbé tette a haszonkulcsok piacirészesedésvetés nélküli emelését, és hozzájárult a fajlagos nyereségek visszafogottabb növekedéséhez. A környezet mérsékeltebb inputköltségnyomások felé fordulása korlátozottabb eladásiár-dinamikát engedett meg. Ez azt jelentette, hogy a fajlagos nyereség növekedésének mérséklődnie kellett még akkor is, ha a cégek továbbra is a korábbiakhoz hasonlóan érvényesítették az árakban az inputköltségeket és állapították meg a haszonkulcsokat. Az inputköltségnyomás enyhülésével ráadásul a cégek könnyebben tompíthatták a munkaerőköltség-nyomást. A fajlagos nyereségek gyengébb alakulása összhangban van a 2023-as viszonylag gyenge ciklikus gazdasági környezettel is. Mindent egybevetve úgy tűnik, hogy a fajlagos nyereségek visszatértek jellemző puffer szerepükhöz, megakadályozva a magas fajlagos munkaerőköltségekből eredő nyomás nagyobb begyűrűzését a belföldi árakba.

<sup>24</sup> Lásd: Arce, O., Hahn, E. és Koester, G., „How tit-for-tat inflation can make everyone poorer” (Hogyan tehet mindenkit szegényebbé a szeméttel szeméttel infláció?), *Az EKB blogja*, EKB, 2023. március 30., valamint a „How have unit profits contributed to the recent strengthening of euro area domestic price pressures” (Hogyan járultak hozzá a fajlagos nyereségek az euroövezet belföldi árnyomásainak közelmúltbeli erősödéséhez?) című keretes írást, *Economic Bulletin*, 4. sz., EKB, 2023.

## 2 Monetáris politika restriktív tartományban

*2023-ban az EKB kitartóan folytatta az irányadó kamatlábak emelését, és kellően restriktív szinten tartotta őket, hogy biztosítsa az infláció időben történő visszatérését a 2%-os középtávú célhoz. Az év első kilenc hónapjában 200 bázisponttal emelte a kamatlábakat, 4%-ra alakítva a betéti rendelkezésre állás kamatlábát, miközben a magas energiaköltségekből eredő kivételesen nagy inflációs nyomás szétterjedt a gazdaságban. A magas élelmiszerárak szintén jelentős tényezőnek számítottak. Emellett a kínálati szűk keresztmetszetek és a pandémiával összefüggésben hozott korlátozások megszűnésével felszabaduló kereslet hatásai – bár enyhültek – továbbra is felfelé hajtották az árakat, és élénkült a bérnövekedés is. Az EKB döntései adatfüggő megközelítést követtek, és a középtávú inflációs kilátások értékelésén alapultak a beérkező gazdasági és pénzügyi adatoknak, a maginfláció dinamikájának és a monetáris politikai transzmisszió erejének a figyelembevételével. Az év folyamán a rendelkezésre álló információk egyre inkább azt mutatták, hogy a monetáris politika szigorítása erőteljesen érvényesült a gazdaságban. Ezenkívül a beérkező inflációs adatok azt jelezték, hogy a dezinflációs folyamatban – amint azt a maginfláció mutatóinak csökkenése különösen jelezte – további előrelépés történt. Végül októberi és decemberi ülésein a Kormányzótanács úgy határozott, hogy változatlanul hagyja az EKB irányadó kamatlábait.*

*Az eurorendszer mérlege tovább zsugorodott a 2022-ben kezdődött monetáris politikai normalizálás részeként, a Hrvatska narodna banka mérlegéből származó, az euro 2023. január 1-jei horvátországi bevezetését követő további 45 milliárd eurós hozzájárulás ellenére. Az év végére az eurorendszer mérlege elérte a 6,9 billió eurót, ami egy év alatt több mint 1 billió euro és a 2022 közepi csúcshoz képest csaknem 2 billió euro csökkenésnek felel meg. A csökkenés főként a célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek harmadik sorozatában (CHLRM III) a bankok által kölcsönvett hosszú lejáratú pénzeszközök lejáratának és lejárat előtti visszafizetésének eredménye volt, és az eszközvásárlási program (APP) teljes és részleges újrabefektetési fázisának vége egyaránt támogatta a márciusban, illetve júliusban kezdődő időszakokban. 2023 decemberében a Kormányzótanács úgy határozott, hogy elősegíti az eurorendszer mérlegének normalizálását, és bejelentette szándékát a pandémiás vészhelyzeti vásárlási program (PEPP) szerinti újrabefektetések 2024 júliusában kezdődő fokozatos kivezetésére. A 2022. decemberi bejelentést követően az eurorendszer 2023-ban a rövid távú kamatlábak irányítására szolgáló működési keretrendszer felülvizsgálatán dolgozott; ez a munka 2024 márciusában zárult le.*

*Az EKB 2023-ban folytatta a pandémiával kapcsolatos fedezetkönnyítő intézkedéseinek 2022-ben kezdeményezett fokozatos megszüntetését is, és a Görög Köztársaság hitelminősítése befektetésre ajánlott szintre javult. 2023 folyamán az eurorendszer a kockázatkezelést helyezte előtérbe a szakpolitika hatékony megvalósításának biztosítása érdekében, így többek között diverzifikálta*

az általa elfogadott hitelminősítési forrásokat is. Az irányadó kamatlábaknak az infláció csökkentése érdekében végrehajtott emelésével az EKB a negatív kamatjövedelemből eredő veszteségeket szenvedett, amelyeket részben ellensúlyoztak a korábban létrehozott pénzügyi pufferek. Az EKB monetáris jövedelme a jövőben várhatóan ismét növekedni fog, így támogatni fogja működésének eredményességét.

## 2.1 Restriktív monetáris politika gyakorlása az infláció 2%-os célhoz való visszatérítése érdekében

Januárban az infláció még mindig 8,6% volt, miközben a gazdaság a fokozódó kihívások ellenére reziliens maradt

A 2022 közepe óta tartó markáns lassulás után 2023 elején az euroövezetben stagnált a gazdasági növekedés. Ugyanakkor a gazdaság a reziliencia jeleit mutatta a mérsékelt globális gazdasági tevékenységből, az Oroszország Ukrajna elleni háborúja miatti geopolitikai bizonytalanságokból és a szigorúbb finanszírozási feltételek melletti magas inflációból eredő jelentős kihívások közepette. Az alacsonyabb energiaárak eredményeként januárban csökkent a fogyasztóiár-index alapján mért infláció, de többek között a megnövekedett élelmiszeráraknak köszönhetően még mindig magas, 8,6% maradt. Ez részben az élelmiszerárakat is befolyásoló jelentős energiaköltségek egész gazdaságra kiterjedő hatásának volt tulajdonítható a pandémiával kapcsolatos olyan folyamatban lévő, bár halványuló tényezők mellett, mint az ellátási láncok zavarai és a felgyülemlett kereslet. A bérnövekedés ugyancsak élénkült.

A Kormányzótanács februárban kamatokat emelt, és kifejezte a további emelésre vonatkozó szándékát

A középtávú inflációs kilátások figyelembevételével a Kormányzótanács ismételten megerősítette a restriktív monetáris politika folytatására irányuló szándékát, és februári ülésén 50 bázisponttal megemelte az EKB három irányadó kamatlábát. Továbbá azt is közölte, hogy márciusi ülésén további 50 bázisponttal szándékozik emelni a kamatlábakat, majd ezt követően értékeli a későbbi monetáris politikai pályát. A Kormányzótanács állhatatosan és folyamatos ütemben, kellően restriktív szintekre növelte a kamatlábakat, hogy biztosítsa az infláció megfelelő időben történő visszatérését a 2%-os középtávú célhoz. A kamatlábak korlátozó szinteken tartásának idővel csökkentenie kell az inflációt a kereslet lehűtésével, megelőzve az inflációs várakozások tartós felfelé tolódását.

Februári ülésén a Kormányzótanács megállapította az eurorendszer APP szerinti értékpapír-állománya csökkentésének módzatait. Ez a 2022. decemberi azon határozatából következett, amely szerint márciustól kezdődően a lejárt értékpapírokból származó tőketörlesztéseket nem kívánta teljes egészében újból befektetni, hogy 2023 márciusától júniusáig az APP-portfólió havonta átlagosan 15 milliárd euróval csökkenjen, míg a további mérséklés ütemét később határozzák meg. A vállalati kötvények újbóli befektetéseivel még inkább előnyt élveztek a jobb éghajlati teljesítménnyel bíró kibocsátók. Továbbra is az EKB árstabilitási céljára összpontosítva ez a stratégia arra irányult, hogy az eurorendszer mérlegében nagyobb figyelmet fordítsanak az éghajlattal kapcsolatos pénzügyi kockázatokra, és az EKB másodlagos céljával összhangban, azaz az éghajlatváltozás hatásának mérséklésére irányuló erőfeszítésekre is kiterjedően az EU általános

gazdaságpolitikáját támogatva fokozatosan dekarbonizálják a vállalatikötvény-állományokat (lásd a 8. keretes írást).

Az Egyesült Államok bankszektorának zavara bizonytalanságot keltett Európában, rámutatva a kamatdöntések adatfüggő megközelítésének szükségességére

Az Egyesült Államok és Svájc bankszektorának turbulenciája közepette márciusban fokozódtak a pénzügyi piaci feszültségek, erősítve az euroövezeti növekedéssel és inflációval kapcsolatos kilátások bizonytalanságát. Ráadásul az EKB szakértőinek márciusi makrogazdasági prognózisai tartósan magas inflációs szinteket jeleztek előre, különösen az energiát és élelmiszereket nem tartalmazó inflációt illetően, bár az elkövetkező évekre az infláció mérséklődése volt várható. Mivel a prognózis arról szólt, hogy az infláció túl sokáig lesz túl magas, a Kormányzótanács úgy döntött, hogy 50 bázisponttal emeli az EKB három irányadó kamatlábát. Ezenkívül a megnövekedett bizonytalanság rámutatott a Kormányzótanács kamatdöntései adatfüggő megközelítésének fontosságára. Következésképpen tisztázta „reagálási funkcióját” is, megmagyarázva, hogy kamatdöntéseit három kritérium fogja vezérelni: az inflációs kilátások a beérkező gazdasági és pénzügyi adatok figyelembevételével, a maginfláció dinamikája, valamint a monetáris politikai transzmisszió ereje. A Kormányzótanács továbbra is szoros figyelemmel követte a piaci feszültségeket, készen arra, hogy szükség szerint reagáljon az euroövezeti árstabilitás megőrzése és az euroövezet pénzügyi stabilitásának elősegítése érdekében. Az ezt követő hónapokban az euroövezeti bankszektor ellenállóképesnek bizonyult az euroövezeten kívülről eredő feszültségekkel szemben.

Egyre nyilvánvalóbbá vált, hogy a restriktív monetáris politika jelentős hatást gyakorolt az euroövezet finanszírozási feltételeire

Az év előrehaladtával egyre nyilvánvalóbbá vált, hogy a Kormányzótanács restriktív kamatláb-politikája jelentős hatással volt a gazdaságra. A múltbeli kamatlábemelések erőteljesen érvényesültek az euroövezeti monetáris és finanszírozási feltételekben (a transzmissziós mechanizmus kezdeti szakaszai), és fokozatosan hatni kezdtek a gazdaságra kiterjedően, még akkor is, ha a reálgazdaságba történő transzmisszió ereje és időkülönbszetei bizonytalanok maradtak. Áprilisban a vállalkozásoknak nyújtott hitelek kamatlábai és a jelzálogterhek több mint egy évtizede legmagasabb szintjeiket érték el. A hitelkereslet ebből eredő csökkenése a szigorúbb hitelstandardokkal együtt a hitelnövekedés fokozatos lassulásához vezetett. Továbbá júniusban a bankok a CHLRM III keretében felvett kölcsönök legnagyobb összegét fizették vissza, ami a többletlikviditás jelentős csökkenését okozta. Ez a csökkenés nem hátráltatta a monetáris politikai kamatlábak zökkenőmentes transzmisszióját a pénzpiaci kockázatmentes kamatlábakba, bár aszimmetria keletkezett a rövid lejáratú eurokamatláb (€STR) és az EKB betéti rendelkezésre állási kamatlába közötti kamatfelár reakciójában. Annak ellenére, hogy a likviditás bővülésekor nőtt a kamatfelár, a likviditás csökkenésével nem zsugorodott (lásd a 3. keretes írást).

A Kormányzótanács folytatta az irányadó kamatlábak emelését, mivel a mögöttes árnyomások magasak maradtak...

A fogyasztóiár-index alapján mért infláció határozottan csökkent. A februári 8,5%-ról májusban 6,1%-ra esett, miközben márciusban 6,9%-ot, áprilisban pedig 7,0%-ot tett ki. Mindazonáltal, miközben a várakozások az inflációnak a cél irányába történő további mérséklődéséről szóltak, ami jórészt arra volt visszavezethető, hogy egyidejűleg a keresletet egyre inkább visszafogta a finanszírozási feltételek szigorítása, arra lehetett számítani, hogy az árnyomások még mindig túl sokáig lesznek túl magasak. Ezért a Kormányzótanács további két, 25 bázispontos, májusban és júniusban végrehajtandó kamatlábemelésről döntött.

... júliustól kezdődően leállította az APP-vel kapcsolatos újrabefektetéseket...

...és a kötelező tartalékok kamatozását visszaállította 0%-ra, javítva a monetáris politika hatékonyságát



Az infláció lassabb mérséklődésével a Kormányzótanács szeptemberben emelte a kamatlábakat, 4%-ra növelve a betéti rendelkezésre állás kamatlábát...

Miután az újbóli befektetések ütemét márciusban csökkentették, az APP-vel kapcsolatos újrabefektetések júliusban befejeződtek. A PEPP alatti újrabefektetésekre vonatkozóan az a döntés született, hogy azok legalább 2024 végéig folytatódjanak. Ugyanakkor a Kormányzótanács előző monetáris politikai ülését követő folyamatok alátámasztották azt a várakozást, hogy az év hátralevő részében tovább esik az infláció, de hosszabb ideig a cél felett marad. Ez alapján a Kormányzótanács tartotta az irányt, és júliusban újabb 25 bázisponttal emelte a kamatlábakat.

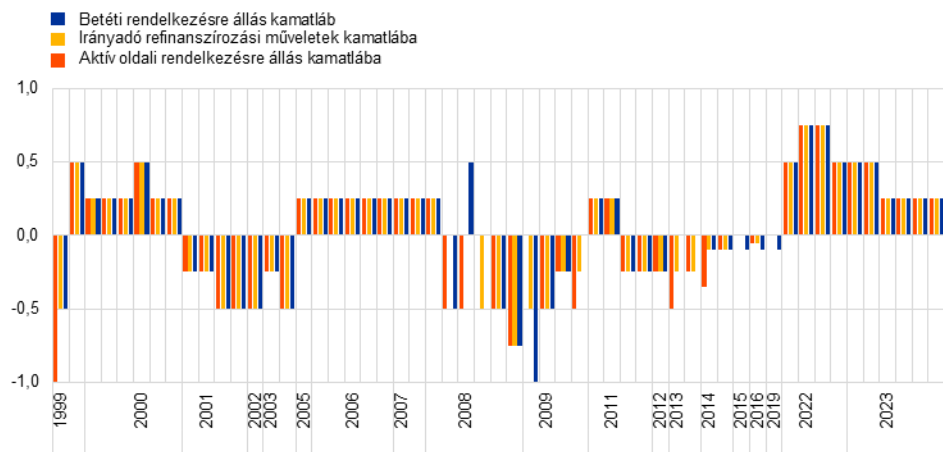
A Kormányzótanács júliusban arról is döntött, hogy a betéti rendelkezésre állás kamatlábáról 0%-ra csökkenti a kötelező tartalékok kamatozását. E döntés célja a monetáris politika hatékonyságának fenntartása volt a monetáris politikai irányultság feletti ellenőrzés fenntartásával, egyidejűleg biztosítva a kamatlábdöntések teljes átgyűrűzését a pénzpiacokra. Ez javította a monetáris politika hatékonyságát is azzal, hogy csökkentette a tartalékokból eredő teljes kamatkidást, azonos mértékű monetáris restriktió elérése mellett.

Mivel augusztusban az infláció szinte semmi javulást nem mutatott a júliusi 5,3%-hoz képest, és az EKB szakértőinek szeptemberi prognózisában az inflációs kilátásokat 2023-ra és 2024-re vonatkozóan – főként az energiaárak magasabb pályája miatt – felfelé módosították, szeptemberi ülésén a Kormányzótanács további 25 bázisponttal növelte az EKB irányadó kamatlábait. Ezzel a 2023 folyamán végrehajtott emelések összesen 200 bázispontot tettek ki, a betéti rendelkezésre állás kamatlába pedig elérte a 4%-ot (2.1. ábra).

## 2.1. ábra:

### Az EKB irányadó kamatlábainak alakulása

(százalékpont)



Forrás: EKB.

...és közölte, hogy az irányadó kamatlábak aktuális szintjeinek kellően hosszú ideig való fenntartása jelentősen hozzájárul ahhoz, hogy az infláció megfelelő időben visszatérjen a célhoz

Ugyanakkor a várakozások arról szóltak, hogy a gazdaság a következő hónapokban mérsékelten marad, miután az év első felében stagnált. A Kormányzótanács szigorító intézkedéseinek belföldi keresletre gyakorolt növekvő hatása, egy kihívást jelentő nemzetközi kereskedelmi környezettel párosulva, arra készítette az EKB szakértőit, hogy 2023 szeptemberében mérsékeljék gazdasági növekedési prognózisukat. Emellett, miközben a mögöttes árnemzések kitaróan magas szinteken maradtak, a

legtöbb mutató enyhülni kezdett, és az energia és élelmiszerek nélküli infláció előre jelzett pályája is kissé lefelé módosult. E frissített értékelés alapján a Kormányzótanács is úgy ítélte meg, hogy az EKB irányadó kamatlábai olyan szinteket értek el, amelyek kellően hosszú ideig fenntartva jelentősen hozzájárulnak ahhoz, hogy az infláció megfelelő időben visszatérjen a célértékhez.

Októberben véget ért az egymást követő kamatlábemelések leghosszabb időszaka az euro történetében

Tíz egymást követő kamatlábemelés után októberi ülésén a Kormányzótanács az EKB irányadó kamatlábainak változatlanul hagyása mellett döntött. A kamatlábemelések 2022. júliusi kezdete óta az EKB a betéti rendelkezésre állás kamatlábát 2023 szeptemberére -0,50%-ról 4%-ra emelte. Miközben az erős belföldi árnnyomások miatt továbbra is tartósan magas infláció volt várható, szeptemberben jelentősen tovább, 4,3%-ra esett. E csökkenést a maginfláció mutatóinak enyhülése kísérte. Az október óta tartó közel-keleti konfliktusból eredő megnövekedett geopolitikai kockázatok is még inkább aláhúzták a Kormányzótanács adatfüggő megközelítésének fontosságát irányadó kamatlábai helyes szintjének és a korlátozás időtartamának meghatározásában.

Az infláció novemberben 2,4%-ra esett

Az év végének közeledtével az infláció tovább mérséklődött, és novemberben 2,4%-ot ért el. Ugyanakkor decemberi ülésén a Kormányzótanács úgy értékelte, hogy bázishatások miatt az infláció rövid távon valószínűleg ismét emelkedni fog. A maginfláció tovább mérséklődött. Az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisai azt jelezték, hogy az infláció 2024-ben ismét fokozatosan csökkenni fog. Ugyanakkor továbbra is magasnak látták a belföldi árnnyomásokat, elsősorban a fajlagos munkaerőköltségek erőteljes növekedése következtében.

A Kormányzótanács változatlanul hagyta a kamatlábakat, és az eurorendszer mérlegnormalizálásának előmozdítása mellett döntött

Mindezeket tekintetbe véve decemberi ülésén a Kormányzótanács úgy határozott, hogy változatlanul hagyja az irányadó kamatlábakat.

A Kormányzótanács decemberben arról is döntött, hogy tovább folytatja az eurorendszer mérlegének normalizálását. Kifejezte szándékát, hogy 2024 közepéig maradéktalanul újból befektetik a lejáró PEPP-értékpapírok tőketörlesztéseit, még mielőtt a portfóliót havonta átlagosan 7,5 milliárd euróval csökkentenék az év végéig, majd pedig leállítják az újbóli befektetéseket.

## 2.2 Az eurorendszer mérlegének alakulása a monetáris politika további szigorodásával

Az eurorendszer mérlege fokozatosan csökkent, miután véget ért az APP újrabefektetései és lejártak a CHLRM III keretében nyújtott hitelek

2023-ban folytatódott az eurorendszer mérlegének a monetáris politika normalizálódásával 2022-ben kezdődött fokozatos zsugorodása. Miután februárban befejeződött az eszközvásárlási program (APP) teljes, majd júniusban a részleges újrabefektetési fázisa, tovább csökkent. Az eurorendszerben a pandémiás vészhelyzeti vásárlási program (PEPP) keretében egész évben folytatódott a teljes újrabefektetés. 2023 végére a mérleg 6,9 billió euróra mérséklődött, főként a célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek harmadik sorozatában (CHLRM III) nyújtott hitelek lejáratára, valamint a lejárat előtti visszafizetések miatt, részben pedig azért, mert elkezdődött az eszközvásárlási program portfóliójának kivezetése.



2023 végén az eurorendszer mérlegében a monetáris politikához kötődő eszközök 5,1 billió eurót tettek ki, ami 2022 végéhez képest 1,2 billió eurós csökkenést jelent. Az euroövezeti hitelintézeteknek nyújtott hitelek a teljes eszközállomány 6%-át adták (kevesebbet, mint a 2022 végi 17%), míg a monetáris politikai célból vásárolt eszközök a teljes eszközállomány 68%-át tették ki (többet, mint a 2022 végi 62%). A mérlegben szereplő egyéb pénzügyi eszközök főként az eurorendszer által tartott, külföldi devizában denominált eszközökből, aranyból és euróban denominált nem monetáris politikai portfóliókból álltak.

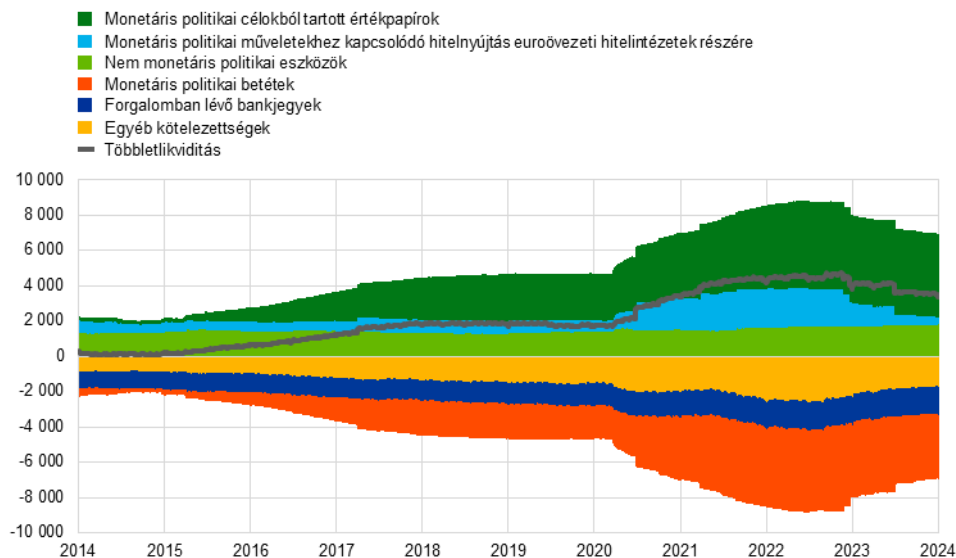
A forrásoldalon a hitelintézetek tartalékállományainak és a betéti rendelkezésre állás igénybevételének teljes összege (a 2022 végi 4,0 billió euróról) 2023 végére 3,5 billió euróra csökkent, és a teljes forrásállomány 51%-át tette ki (szemben a 2022 végi 50%-kal). A forgalomban lévő bankjegyek állománya lényegében változatlanul 1,6 billió euro maradt, és az összes forrás 23%-ának felelt meg (20%-ról növekedve).

A 2022. decemberi bejelentést követően az eurorendszer 2023-ban a rövid távú kamatlábak irányítására szolgáló működési keretrendszer felülvizsgálatán dolgozott; ez a munka 2024 márciusában zárult le.

## 2.2. ábra

### Az eurorendszer konszolidált mérlegének alakulása

(milliárd euro)



Forrás: EKB.

Megjegyzés: 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.

Miután Horvátország 2023. január 1-jén bevezette az eurót, és a Hrvatska narodna banka mérlege bekerült az eurorendszer konszolidált mérlegébe, az utóbbi teljes eszköz- és forrásállománya 45 milliárd euróval nőtt.



## Az APP és a PEPP portfóliójának megoszlása az eszközosztályok és joghatóságok között

Az eszközvásárlási programok kifizetésének hatását a piacok jól szívták fel

Az APP négy eszközvásárlási programot foglal magában: a harmadik fedezettkötvény-vásárlási programot (CBPP3), az eszközalapú értékpapírok vásárlási programját (ABSPP), a közszektor eszközeinek megvásárlására irányuló programot (PSPP) és a vállalati szektort érintő vásárlási programot (CSPP). A PEPP 2020-ban került bevezetésre a világjárványra válaszul. Az APP-ben elfogadható minden eszközkategória elfogadható a PEPP keretében is; az elfogadhatósági követelmények alól a PEPP esetében ideiglenesen mentességet kaptak a Görög Köztársaság által kibocsátott értékpapírok.<sup>25</sup>

2021. decemberben a Kormányzótanács megerősítette monetáris politikájának fokozatos normalizálására irányuló szándékát azzal, hogy lassította a PEPP, majd azt követően az APP keretében folyó értékpapír-vásárlás ütemét. Bejelentette a PEPP nettó eszközvásárlásainak végét, 2022 márciusában pedig közölte az APP nettó eszközvásárlásainak várható záró időpontját. Az eurorendszer 2022. április 1-jétől befejezte a PEPP keretében a nettó vásárlásokat, és folytatta a programban vásárolt lejáró értékpapírokból befolyó tőketörlesztések (teljes) újrabefektetését. 2022. július 1-jétől befejezte az APP keretében zajló nettó vásárlásokat, és elkezdte csak a lejáró értékpapírokból befolyó tőketörlesztések (teljes) újrabefektetését. A Kormányzótanács ezután úgy döntött, hogy a lejáró értékpapírokból befolyó tőketörlesztések 2023. március és június közötti részleges újrabefektetésével kimért és kiszámítható ütemben csökkenti az eurorendszer APP-állományát, és így biztosítja az APP keretében az eurorendszer folyamatos piaci jelenlétét ebben az időszakban. Végül a Kormányzótanács 2023. június 15-én megerősítette, hogy 2023 júliusától megszünteti az APP újrabefektetéseit. A PEPP esetében 2022 végéig és egész 2023 során folytatódott a teljes újrabefektetés. A Kormányzótanács 2023. december 14-én bejelentette, hogy 2024 első félévében is teljes egészében újra be kívánja fektetni a PEPP keretében vásárolt, lejáró értékpapírokból befolyó tőketörlesztéseket, és 2024 második félévében havonta átlagosan 7,5 milliárd euróval csökkenti a PEPP portfólióját, mielőtt ugyanezen év végén megszünteti a PEPP újrabefektetéseit. Az újrabefektetési célú vásárlások továbbra is zökkenőmentesen zajlottak a vonatkozó mindenkori piaci feltételekkel összhangban.

Az APP-portfólió mérete stabil maradt a 2022. júliustól 2023. februárig tartó újrabefektetési szakaszban. A 2023. márciustól júniusig tartó részleges újrabefektetési fázisban átlagosan havi 15 milliárd euro ütemben 60 milliárd euróval csökkent, mielőtt 2023. júliusban kezdetét vette a teljes körű megszüntetés. 2023 végére az APP-állomány a 2022 végi 3,254 billió euróról (amortizált bekerülési értéken) 3,026 billió euróra zsugorodott. Ezen állomány legnagyobb részét a PSPP tette ki 2,403 billió euróval, azaz az év végi teljes APP-állomány 79%-ával. A PSPP keretében a beváltásokat általában újból befektették abban a joghatóságban, ahol a tőketörlesztést teljesíteni kellett. Néhány nemzeti központi bank emellett az EU szupranacionális intézményei által kibocsátott értékpapírokat is vásárolt. 2023 végén

<sup>25</sup> A mentességet a PEPP indulásakor adták meg, és 2023 szeptemberéig volt érvényben. A kérdéses hónapban a vonatkozó hitelminősítést befektetésre ajánlott szintűre módosították, így a továbbiakban nem volt szükség mentességre.

– némi eltérésekkel az egyes joghatóságok között – a PSPP-állomány súlyozott átlagos lejárata 7,0 év volt. Az év végén az ABSPP kevesebb, mint 1%-át (13 milliárd euro), a CBPP3 9%-át (286 milliárd euro), míg a CSPP 11%-át (324 milliárd euro) tette ki a teljes APP-állománynak. A vállalati és fedezett kötvények vásárlása egy referenciamutató alapján történik, amely tükrözi valamennyi elfogadható forgalomban levő vállalati, illetve fedezett kötvény piaci kapitalizációját. Az eurorendszer a vásárlásainál továbbra is azokat a vállalati értékpapírokat részesítette előnyben, amelyek kibocsátói jobban teljesítettek az éghajlatvédelem terén; a CSPP és a PEPP keretében vásárolt vállalati értékpapírok állományára, valamint a nem monetáris politikai portfólióira vonatkozóan közzétette az éghajlattal kapcsolatos első pénzügyi adatközléseit is (lásd a 11.5. szakaszt). Az APP keretében 2023 első félévében zökkenőmentesen zajlottak az értékpapír-vásárlások. A részleges újrabefektetési fázis és a vásárlások megszűnésének hatását a pénzügyi piacok jól felszívták, egyik sem okozott jelentős zavart.

2023 végén a PEPP-állomány 1,7 billió eurót tett ki (amortizált bekerülési értéken). A fedezett kötvények állománya kevesebb, mint 1%-ot (6 milliárd euro), a vállalati szektor állománya 3%-ot (46 milliárd euro), a közszektor állománya pedig 97%-ot (1 614 milliárd euro) tett ki.<sup>26</sup> 2023 végén a PEPP-ben a közszektor értékpapír-állományának súlyozott átlagos lejárata 7,3 év volt, némi eltérésekkel az egyes joghatóságok között.

A magánszektorbeli értékpapírok APP és PEPP keretében történő beváltása 2023-ban 80 milliárd eurót, míg a közszektor értékpapírjainak PSPP és PEPP keretében történő beváltása 438 milliárd eurót tett ki. Az APP-ben és a PEPP-ben a magánszektor értékpapírjait 36 milliárd euro, míg a közszektor értékpapírjait 271 milliárd euro értékben fektették be újra. Tekintettel a beváltások volumenére és egyenlőtlen eloszlására, a közszektor újrabefektetéseit időben és a joghatóságok között is kisimították, így biztosítva a rendszeres és kiegyensúlyozott piaci jelenlétet, kellő figyelmet fordítva a piaciár-képzésre és a piac működésével kapcsolatos megfontolásokra. Ez a simító mechanizmus a PEPP-állományban további ideiglenes eltéréseket eredményezett az eurorendszer tőkejegyzési kulcsa szerinti elosztástól, ezek azonban a simítási periódus végére – a naptári év, amelyben a beváltásokra sor kerül – nagyjából megfordultak.

A PSPP, a CSPP, a CBPP3 és a PEPP keretében vásárolt eszközöket a kötvény- és repopiaci likviditás támogatása érdekében továbbra is elérhetővé tették értékpapír-kölcsönzés céljára. 2023-ban jelentősen javultak a repopiaci feltételek az előző évhez képest, ami a kisebb hitelezési volumenben is tetten érhető volt.

## Az eurorendszer refinanszírozási műveleteinek alakulása

2023 végén az eurorendszer refinanszírozási műveleteinek állománya 410 milliárd euro volt, ami 914 milliárd eurós csökkenést jelent 2022 végéhez képest. E változás főként a lejárat előtti önkéntes visszafizetéseket (312,5 milliárd euro), valamint a CHLRM III keretében lejárató műveleteket (612,9 milliárd euro) tükrözi. Az

<sup>26</sup> Kerekítés miatt a végösszeg meghaladja a 100%-ot.

eurorendszer folyamatban levő refinanszírozási műveleteinek súlyozott átlagos futamideje a 2022 végi mintegy 10,5 évről 2023 végére körülbelül 5,2 évre csökkent.

## A pandémiás fedezetkönnyítő intézkedések fokozatos kivezetése

2022 márciusában az EKB meghirdette a pandémiával kapcsolatos fedezetkönnyítő intézkedések fokozatos kivezetését. Ezek az intézkedések az EKB pandémiára adott monetáris politikai válaszában lényegi elemét képezték, megkönnyítve a partnerek számára az eurorendszer hitelműveleteihez való hozzáférést az elfogadható fedezetek volumenének növelésével. Az intézkedések középpontjában az állt, hogy a fedezetértékelési levonásokat (haircutokat) minden eszközosztályra vonatkozóan egy 20%-os rögzített tényezővel csökkentették, valamint a további hitelkövetelések (ACC) néhány nemzeti központi bank által alkalmazott kereteit átmenetileg kiterjesztették.

A fokozatos kivezetés 2022 júliusában kezdődött. 2023. június 29-től kezdődően második lépésben a forgalomképes és nem forgalomképes eszközökre alkalmazott haircutok átmeneti csökkentését egy új haircutmenetrend bevezetésével teljeskörűen kiveztették, jelezve ezzel, hogy az EKB visszaállítja a pandémia előtti kockázattűrési szinteket a hitelműveleteknél.<sup>27</sup>

A pandémiás fedezetkönnyítő intézkedések kivezetésének harmadik lépése az ACC keretének átfogó felülvizsgálata lesz. Néhány nemzeti központi bank 2023 során vagy azt megelőzően teljesen vagy részlegesen megszüntette nemzeti ACC-keretrendszerét.<sup>28</sup> 2023 novemberében az EKB bejelentette [a fedezetekkel kapcsolatos átmeneti intézkedésekről szóló iránymutatás](#)<sup>29</sup> alapján fedezetként elfogadott rövid lejáratú adósságinstrumentumok ekként való elfogadhatóságának, valamint az ACC-keretrendszerek néhány sajátos jellemzőjének megszüntetését. Emellett úgy döntött, hogy ismét bevezeti a 25 000 eurós alsó értékhatárt a belföldi felhasználásra fedezetként elfogadott belföldi hitelköveteléseknél, és hogy a fennmaradó jellemzőkkel legalább 2024 végéig meghosszabbítja az ACC kereteinek érvényességét. E döntéseket 2024 folyamán hajtják végre.

2023 szeptemberében a Görög Köztársaság vonatkozó hitelminősítését az eurorendszer harmonizált minősítési skáláján 4-es hitelminősítési besorolásról felfelé, 3-as besorolásra módosították (BB+ besorolásról BBB- besorolásra), ezzel a Görög Köztársaság központi kormányszervei által kibocsátott adósságinstrumentumok a befektetésre ajánlott szintre kerültek.<sup>30</sup> Így a Görög Köztársaság központi

<sup>27</sup> A hatálybalépés napjánál figyelembe vették a CHLRM III lejáratú dátumát, amelyre júniusban került sor.

<sup>28</sup> Az ACC-keretrendszerek bizonyos elemeinek megszüntetése Spanyolországban, Franciaországban és Portugáliában különösen erősen érezte a hatását a fedezetekre.

<sup>29</sup> Az Európai Központi Bank iránymutatása (2014. július 9.) az eurorendszer refinanszírozási műveleteivel és a fedezetek elfogadhatóságával kapcsolatos további átmeneti intézkedésekről és az EKB/2007/9 iránymutatás módosításáról (EKB/2014/31) (HL L 240., 2014.8.13., 28. o.).

<sup>30</sup> Annak értékelését, hogy a befektetésre ajánlott besorolásra történő felminősítésnek milyen várható pénzügyi és gazdasági hatásai lehetnek a görög gazdaságra, lásd: Anastasatou, M., Balfoussia, H., Bragoudakis, Z., Malliaropoulos, D., Migiakis, P., Papageorgiou, D. és Petroulas, P., „Effects of a sovereign credit rating upgrade to investment grade on the Greek economy” (A szuverén adóskockázati besorolás javításának a görög gazdaságra gyakorolt hatásai), *Gazdasági jelentés*, 58. sz., Bank of Greece, 2023, 7–28. o.

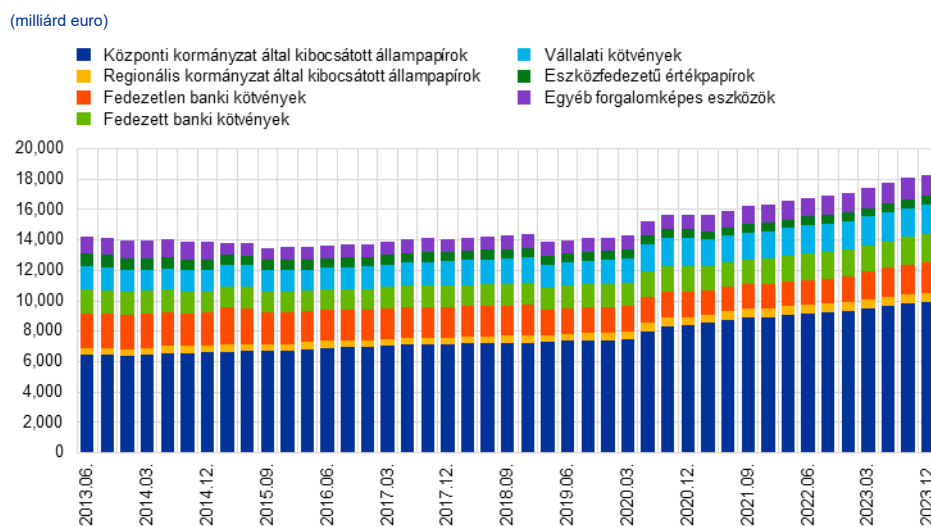
kormányzata által kibocsátott adósságinstrumentumokra – amelyek korábban a fedezetekkel kapcsolatos átmeneti intézkedésekről szóló iránymutatásban foglalt mentességben részesültek – 2023 szeptemberétől vonatkoznak az általános fedezeti keretrendszer elfogadhatósági feltételei.

## Az elfogadható forgalomképes eszközök és a mobilizált fedezetek alakulása

2023-ban az elfogadható forgalomképes eszközök névleges összege 1,2 billió euróval nőtt, 18,3 billió eurós szintet érve el az év végén (lásd a 2.3. ábrát). Továbbra is a központi kormányzat által kibocsátott értékpapírok jelentették a legnagyobb eszközosztályt (9,9 billió euro). A többi eszközosztályba a vállalati kötvények (1,9 billió euro), a fedezett bankkötvények (1,8 billió euro) és a biztosíték nélküli bankkötvények (2 billió euro) tartoztak. A regionális kormányzatok értékpapírai (603 milliárd euro), az eszközalapú értékpapírok (600 milliárd euro) és más forgalomképes eszközök (1,4 billió euro) az elfogadható eszközök viszonylag kis hányadát tették ki.

### 2.3. ábra

#### Az elfogadható forgalomképes eszközök alakulása



Forrás: EKB.

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

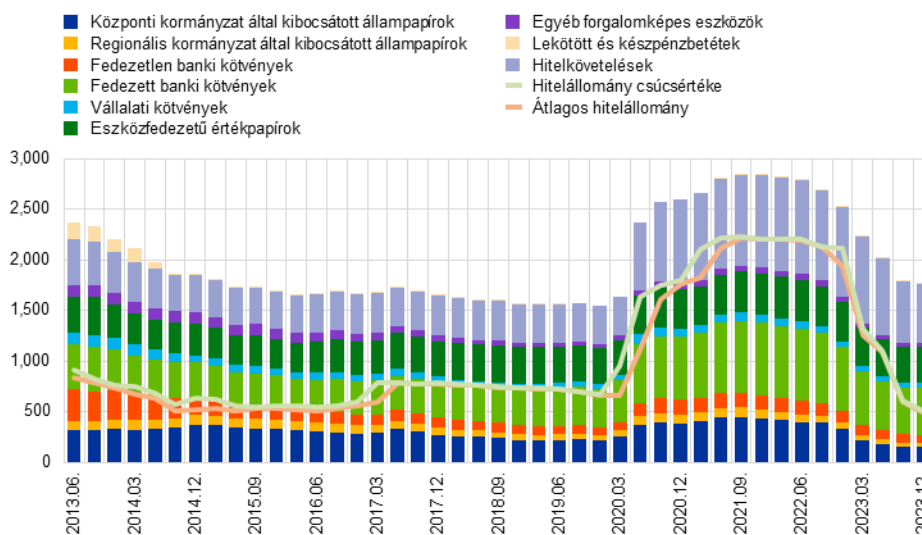
A CHLRM III kamatlábainak 2022. novemberi és 2023 végi kiigazítása között a partnerek fennálló hitelek 80%-át visszafizették, emellett jelentősen, több mint 900 milliárd euróval csökkent a mobilizált fedezetek állománya (2.4. ábra). A 2022. november és 2023. január közötti lejárat előtti visszafizetések után a partnerek elsősorban a viszonylag magas alternatívaköltségű, repofinanszírozásra felhasználható államkötvényeket demobilizálták. Ezenkívül több mint 250 milliárd euro értékben demobilizáltak fedezett kötvényeket és eszközalapú értékpapírokat 2023 folyamán. A CHLRM III műveleteinek 2023. júniusi lejáratán túl számottevő csökkenés (mintegy 300 milliárd euro) volt megfigyelhető a mobilizált fedezetekben, ami az adott napi nettó hitelvisszafizetések 60%-ának felelt meg. A mobilizált

fedezetek e csökkenésének kétharmada azonban a pandémiás fedezetkönnyítő intézkedések részleges kivezetésének, főként bizonyos ACC-állományok Franciaországban történő fokozatos megszüntetésének, valamint a még mindig érvényes 10%-os haircutcsökkentés visszavonásának volt tulajdonítható.

## 2.4. ábra

### A mobilizált fedezetek alakulása

(milliárd euro)



Forrás: EKB.

A fedezetekre vonatkozóan minden egyes időszak esetén a havi adatok átlagai, valamint az értékelés és haircutok utáni értékek vannak feltüntetve. A hitelállományra vonatkozóan napi adatok kerültek felhasználásra.

## 2.3

### A monetáris politikai eszközök pénzügyi kockázatainak kezelése

Az eurorendszer folyamatosan kezeli a monetáris politikai műveleteivel járó pénzügyi kockázatokat. Kockázatkezelési funkciója a kockázathatékony cél elérésére törekszik, azaz a monetáris politikai célok elérését a lehető legkevesebb kockázattal igyekszik megvalósítani.<sup>31</sup>

2023-ban az EKB többször is emelte irányadó kamatlábait, hogy az inflációt visszatérítse a Kormányzótanács középtávú 2%-os céljához. Ennek következtében nőtt az eurorendszer központi bankjainak mérlegén a források költsége, míg az APP és a PEPP értékpapírjainak portfólióiból és a CHLRM III-ból származó jövedelmük alacsony maradt. Ez negatív kamatjövedelmet eredményezett, ami részben ellensúlyozható a korábbi években felhalmozott pénzügyi pufferekkel. Amennyiben e puffereket maradéktalanul kihasználják, minden megmaradó veszteséget lekönnyvelnek a mérlegekben. E veszteségek azonban ellensúlyozhatók a jövőbeli nyereségekkel anélkül, hogy befolyásolnák az eurorendszer központi bankjainak eredményes működésre való képességét. Idővel várhatóan csökkennek az

Az eszközök és források eltérő kamatérzékenysége miatt veszteség keletkezett

<sup>31</sup> Lásd: „The financial risk management of the Eurosystem’s monetary policy operations” (Az eurorendszer monetáris politikai műveleteinek pénzügyikockázat-kezelése), EKB, 2015. július.

eurorendszer eszközei és forrásai közötti eltérések, ami javítani fogja az eredménykimutatásait.<sup>32</sup>

2023-ban az eurorendszer kockázatkezelési keretrendszerében az alábbi fő változások történtek: tovább diverzifikálódtak a hitelminősítési források, és a vállalati értékpapírok vásárlásánál még nagyobb hangsúlyt kapott az éghajlat védelme szempontjából jobb teljesítményt nyújtó kibocsátók előnyben részesítése.

## A hitelminősítési források további diverzifikációja

2023-ban az [eurorendszer hitelminősítő rendszerében](#) (ECAF) további hitelminősítési források váltak elfogadhatóvá. Az ECAF az eurorendszer által a monetáris politikai műveletekben felhasznált eszközök hitelkockázatának csökkentésére alkalmazott kockázatkezelési keretrendszer. Meghatározza azokat az eljárásokat, szabályokat és technikákat, amelyek biztosítják, hogy az összes elfogadható eszköz esetében folyamatosan teljesüljön az eurorendszer jó hitelminősítést előíró követelménye. Ez magában foglalja a különböző típusú hitelminősítési források értékelését, elfogadását és nyomon követését.

Elfogadták a Görög Nemzeti Bank  
belső hitelminősítési rendszerét  
hitelminősítési forrásként

2023. áprilisban a Kormányzótanács úgy határozott, hogy hitelminősítési forrásként elfogadja a Görög Nemzeti Bank belső hitelminősítési rendszerét, amely a nem pénzügyi szektorban tevékenységet folytató görög jogi személyekről ad értékelést. Ezen értékelések immár felhasználhatók annak megállapítására, hogy a görög nem pénzügyi vállalatokkal szembeni hitelkövetelések elfogadhatók-e az eurorendszer hitelműveleteinek fedezeteként, és hogy mekkora haircut alkalmazandó rájuk. A Görög Nemzeti Bank belső minősítési rendszere egyike azon kilenc jegybanki hitelminősítési rendszernek, amelyeket a Kormányzótanács jelenleg elfogad.

Elfogadták a Scope Ratings GmbH  
céget új külső hitelminősítő  
intézetként

Novemberben a [Kormányzótanács úgy határozott, hogy elfogadja a Scope Ratings GmbH céget külső hitelminősítő intézetként](#) (KHMI), miután az eurorendszer a KHMI-k elfogadására vonatkozó kritériumai alapján alaposan kiértékelte a cég kérelmét. Az értékelés kvantitatív és kvalitatív szempontokat foglalt magában, kitért továbbá az Európai Értékpapírpiaci Hatóság vonatkozó felügyeleti visszajelzéseire is. A Scope Ratings minősítéseit a már elfogadott KHMI-k (DBRS Morningstar, Fitch Ratings, Moody's és S&P Global Ratings) minősítéseivel együtt fogják felhasználni a monetáris politikai műveletekhez felhasznált eszközök fedezetként való elfogadhatóságának és az alkalmazandó értékelési haircutok megállapításához, miután befejeződött a Scope Ratings integrációja az eurorendszer informatikai infrastruktúrájába.

<sup>32</sup> Lásd „Az EKB és az euroövezeti nemzeti központi bankok nyeresége, ill. vesztesége: miből származik?” című kisokost, EKB, frissítve 2023. május 19-én.



## Az APP és a PEPP keretében folyó eszközvásárlások kockázatainak kezelése

Továbbra is az egyes eszközosztályok kockázat-ellenőrzési keretrendszere alapján folyt az eszközvásárlások pénzügyi kockázatainak kezelése

2023-ban a PEPP, 2023. június végéig pedig még az APP keretében is folytatódott a lejáró értékpapírokból befolyó tőketörlesztések monetáris politikai célú újrabefektetése. E programok pénzügyi kockázatait olyan specifikus pénzügyikockázat-ellenőrzési keretrendszerek alapján kezelik, amelyek figyelembe veszik az egyes programok szakpolitikai céljait, továbbá a megvásárolt különféle eszköztípusok jellemzőit és kockázati profiljait. A keretrendszerek elfogadhatósági kritériumokból, hitelkockázat-értékelésekből és átvilágítási eljárásokból, árazási rendszerekből, referenciaértékekből és limitekből állnak. E keretrendszerek vonatkoztak a nettó eszközvásárlásokra, és továbbra is vonatkoznak a lejáró állományokból származó tőketörlesztések újbóli befektetésére, valamint az állományokra, amíg az eurorendszer mérlegében szerepelnek. E keretrendszerek legfontosabb elemei, [az EKB 2022-es éves jelentésének 2.3. szakaszában szereplő 2.1. táblázatban](#) összefoglaltak szerint, jelenleg is érvényben vannak. A vállalati szektor értékpapírai esetében az eurorendszer a lejáró értékpapírokból befolyó tőketörlesztések újbóli befektetéseit még inkább az éghajlat védelme szempontjából jobb teljesítménnyel bíró kibocsátók felé billentette az APP keretében zajló részleges újrabefektetések 2023. márciusi kezdetétől.

### 3. keretes írás

#### A többletlikviditás alakulása és hatása a fedezetlen europénzpiaci kamatlábakra

Ez a keretes írás azt vizsgálja, hogy milyen következményekkel járt az eurorendszer mérlegének csökkenése az europénzpiacra nézve. A mérleg zsugorodása a többletlikviditás csökkenését eredményezte. Az EKB irányadó kamatainak változásai mindazonáltal zavartalanul átgűrűztek a fedezetlen pénzügyi kamatlábakra. Aszimmetria keletkezett azonban 2023-ban a rövid lejáratú eurokamatláb (€STR) és az EKB betéti rendelkezésre állási kamatlába közötti különbség reakciójában, amelyen a többletlikviditás újbóli szűkülése kevésbé látszott meg, mint a korábbi likviditási injekció. Előzetes elemzések alapján arra lehet következtetni, hogy ez a jelenség valószínűleg átmeneti.

#### Az új monetáris politikai ciklus nyomán csökkent a likviditás

Miután a betéti rendelkezésre állás kamatlába már nem volt negatív, továbbá a CHLRM III feltételeinek újrakalibrálása eredményeként a többletlikviditás a 2022. július 27-i 4,4 billió euróról 2023. december 31-re 3,3 billió euróra csökkent (A. ábra, a) panel). Az 1,1 billió eurós visszaesés elsősorban annak az 1,7 billió eurónak a visszafizetésével következett be, amelyet a bankok a CHLRM III keretében vettek kölcsön. Az eurorendszer APP-állományának lejáratára is hozzájárult ehhez a csökkenéshez, mivel az újra be nem fektetett beváltások 0,3 billió eurót szívtak fel. Autonóm tényezők alakulásának köszönhetően ugyanakkor 0,9 billió euro többletlikviditás került vissza a rendszerbe, tükrözve az intézményi ügyfelek eurorendszerben tartott, nem monetáris politikai célú betétjeinek fogyását. A csökkenés fokozatosan ment végbe, miután többször módosították e betétek kamatozását.

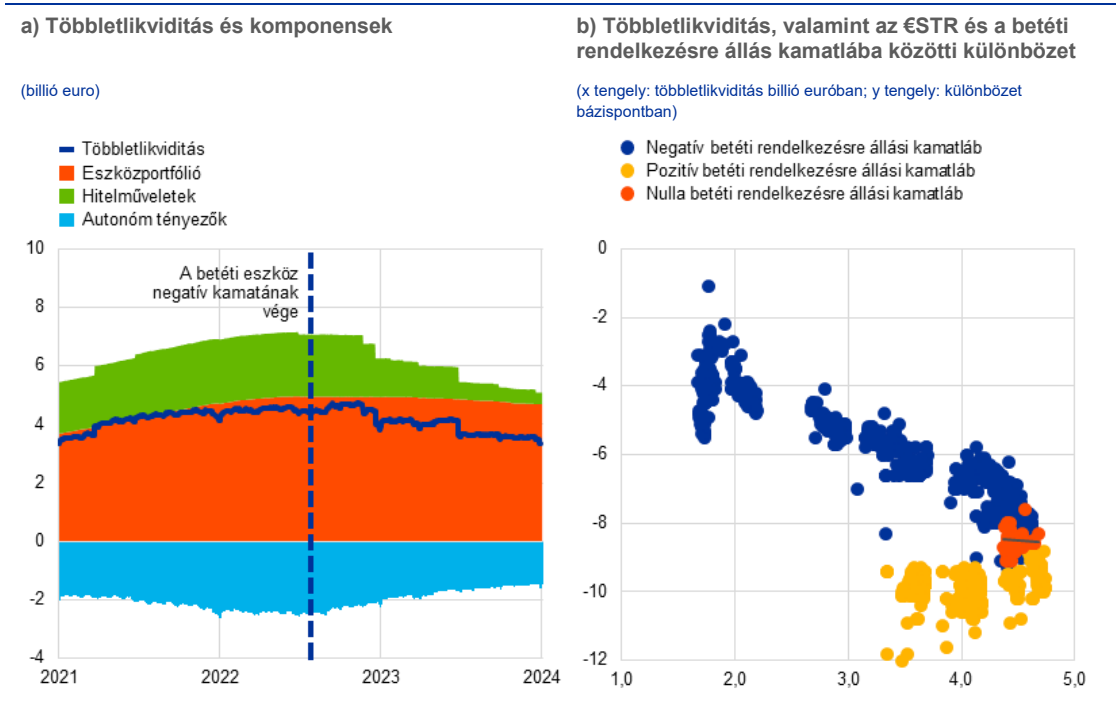


## Nem mérséklődött az €STR és a betéti rendelkezésre állás kamatlába közötti különbség a kisebb likviditás hatására

A korábbi adatok arra utalnak, hogy a likviditás jelentős szűkülése az €STR és a betéti rendelkezésre állás kamatlába közötti különbség zsugorodásával jár. A többletlikviditás közelmúltbeli csökkenése azonban nem nyomta össze a különbséget (A. ábra, b) panel), amely 2022 második feléig nőtt, majd 2022 novemberétől körülbelül -10 bázisponton stabilizálódott. A múltbeli folyamatoktól való eltérés kérdéseket vet fel azzal kapcsolatban, hogy átmeneti jelenségről vagy strukturális elmozdulásról van-e szó.

### A. ábra

#### A többletlikviditás alakulása



Forrás: Az EKB (piaci műveletek adatbázisa), a Bloomberg és az eurorendszer számításai.  
Megjegyzés: A) panel: a negatív betéti rendelkezésre állási kamatláb időszaka 2022. július 26-án ér véget, és a kamatláb július 27-én -0,50%-ról 0,00%-ra változott. B) panel: a negatív betéti rendelkezésre állási kamatláb időszaka (amely ezen az ábrán látható) 2019. október 1-jétől 2022. július 26-ig tart. A nulla betéti rendelkezésre állási kamatláb időszaka 2022. július 27-től szeptember 13-ig tart. A pozitív betéti rendelkezésre állási kamatláb időszaka 2022. szeptember 14-én kezdődik, amikor a kamatlábat 0,00%-ról 0,75%-ra emelték.

### Kiváltó okok

Miután 2022. júliusban ténylegesen deaktiválták a banki többlettartalékok kamatozásának kétszintű rendszerét, további 1 billió euro többletlikviditás szabadult fel kereskedés céljára (B. ábra, a) panel). A negatív kamat időszakában és a kétszintű rendszer 2019. októberi bevezetését követően a kereskedés céljára ténylegesen rendelkezésre álló többletlikviditás kevesebb volt, mint a többletlikviditás fő mérőszáma, mivel az eurorendszerben tartott többletlikviditás egy része kedvező kamatozású volt, azaz mentesült a negatív kamatok alól. A negatív irányadó kamatlábak 2022. júliusi végével ez az előny megszűnt. A forgalomképes további források felszabadulása lendületet adott többek között a fedezetlen egynapos betétek banki forgalmának.

A pénzügyi statisztikai adatszolgáltatás (MMSR) adatai szerint a negatív betéti rendelkezésre állási kamatláb időszakában 2021-ben és 2022-ben a fedezetlen hitelezés átlagosan napi 120 milliárd eurót tett ki, majd 2023 végére 210 milliárd euróra emelkedett, a növekedés minden

partnerszektorban megfigyelhető volt (B. ábra, b) panel). A visszatérés a pozitív kamatlábakhoz és a kétszintű rendszer vége így figyelemre méltó kínálati növekedést eredményezett a fedezetlen szegmensben.

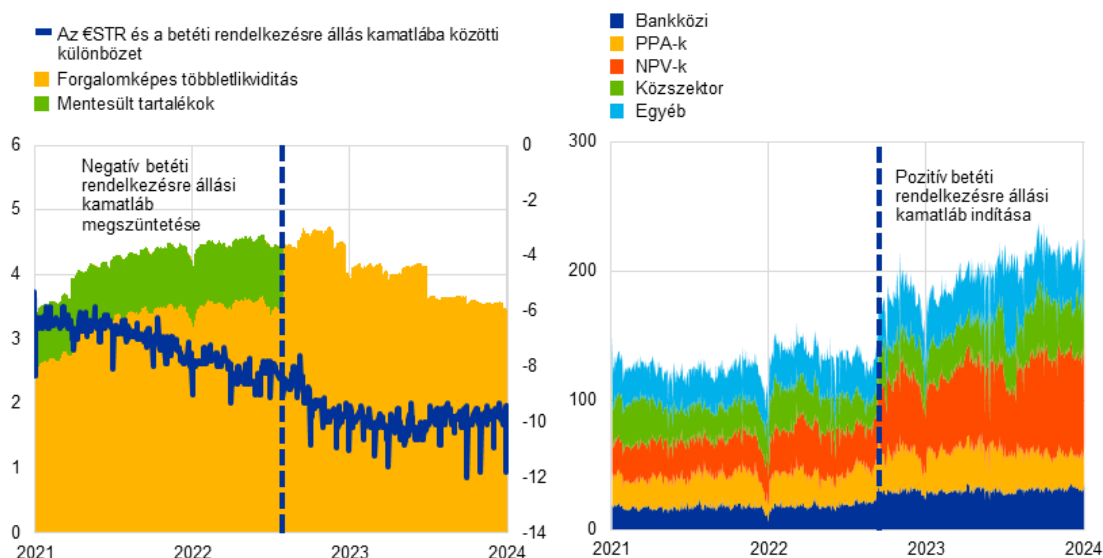
A túlkínálat közepette a bankok jobb kamatalku-pozícióba kerültek az ügyfelekkel szemben, ahogy arról az €STR kiszámításához szolgáltatott adataikban a ráták nagyobb szórása is tanúskodik, amelyekkel többségük lefelé billentette a kamatlábat. Míg a forrásokat szállító befektetők a rövid lejáratot részesítették előnyben – mivel arra számítottak, hogy az EKB emeli a kamatokat –, a bankok rövid lejárat iránti étvágya mérsékelt volt, mivel az a szabályozó által előírt likviditási mérőszámok szempontjából nem jár előnyökkel, ugyanakkor költséges módja a teljes mérleg növelésének. A bankok így többnyire felárát számítanak fel a betéteseknek, hogy ellentételezzék a betétek tőkeáttételi mutatójukra gyakorolt negatív hatását. A felár az €STR esetében lefelé ható nyomást eredményezett, főként a negyedéves és év végi adatközlési időpontokban.

## B. ábra

### Kereskedés

#### b) Forgalmképes többletlikviditás, valamint az €STR b) Fedezetlen hitelezés partnerszektoronként és a betéti rendelkezésre állás kamatlába közötti különbség

(bal oldali skála: többletlikviditás billió euróban; jobb oldali skála: különbség (milliárd euro) bázispontban)



Forrás: Az EKB (piaci műveletek adatbázisa, MMSR), a Bloomberg és az eurorendszer számításai.

Megjegyzés: A) panel: a negatív betéti rendelkezésre állási kamatláb időszak 2022. július 26-án ér véget, és a kamatláb július 27-én -0,50%-ról 0,00%-ra változott. A „mentesült tartalék” a többletlikviditás azon része, amely a kétszintű rendszerben mentesült a negatív kamatozás alól. B) panel: a pozitív betéti rendelkezésre állási kamatláb időszak 2022. szeptember 14-én kezdődik, amikor a kamatlábat 0,00%-ról 0,75%-ra emelték. Az ábrán jelzett forgalomba az €STR egynapos betétjei, a nem pénzügyi vállalatok betétjei, a látra szóló betétek és bizonyos egyéb, egy évnél nem hosszabb lejáratú hitelezések tartoznak. PPA: pénzügyi alapok; NPV: nem pénzügyi vállalatok. Az „egyéb” kategóriába a befektetési alapok (a pénzügyi alapok kivételével), a nyugdíjalapok és biztosítási alapok, valamint a fennmaradó szektorok tartoznak.

### Átmeneti jelenség lehet a nem zsugorodó különbség

Az tehát, hogy nem csökken az €STR és a betéti rendelkezésre állás kamatlába közötti különbség, átmeneti jelenség lehet, mivel a túlkínálat közepette a bankok piaci erejüknél fogva egyezkedhetnek a rövid lejáratú betétek áráról, hogy ellentételezzék a szabályozó által előírt mutatókra gyakorolt hatást. A többletlikviditás további csökkenésével másképp igazodhat az €STR

a betéti rendelkezésre állás kamatlábához, így megváltozhatnak az erőviszonyok a készpénzkereslet és -kínálat között.

---

## 3 Az európai pénzügyi szektor: reziliens szektor, de törékeny pénzügyi stabilitási környezet

*Az Egyesült Államok és Svájc bankcsődjei ellenére az euroövezeti bankok reziliensnek bizonyultak 2023-ban. A folyamatos felügyeleti szerepvállalás mellett az is javukra szolgált, hogy több fronton történt előrelépés. A pénzügyi stabilitási környezet mindazonáltal sérülékeny maradt, mivel a szigorúbb finanszírozási feltételek kihívás elé állították a reálgazdaságot és a pénzügyi szektort. A nemzeti hatóságok újabb makroprudenciális puffereket vezettek be vagy folytatták a meglévő pufferek szigorítását, hogy növeljék a bankszektor erejét. A bankok, valamint a pénzügyi infrastruktúrák és innovációk szabályozási kerete is további fejlesztéseken ment keresztül a pénzügyi rendszer hosszú távú ellenálló képességének növelése érdekében.*

### 3.1 A pénzügyi stabilitási környezet 2023-ban

Továbbra is sérülékeny a pénzügyi stabilitási környezet az euroövezetben

Az euroövezet pénzügyi stabilitási környezete 2023-ban végig törékeny maradt, tükrözve a magas inflációval, a szigorúbb finanszírozási feltételekkel, a gyengébb növekedési kilátásokkal és Oroszország Ukrajna ellen folytatott, jelenleg is tartó háborújának hatásához hozzáadódó, újabb közel-keleti geopolitikai feszültségekkel kapcsolatos kihívásokat. 2023 márciusában az egyesült államokbeli és svájci bankcsődök pénzügyi sokkot váltottak ki, amely bár potens volt, végül nem tartott sokáig, köszönhetően a határozott politikai fellépésnek, amelynek eredményeként a pénzügyi stabilitással kapcsolatos aggályok hamar más kihívásokra, úgymint a magasabb kamatlábakra és a növekedés lefelé irányuló kockázatainak vonzataira terelődtek. Az EKB emelkedő irányadó kamatlábai továbbra is fokozatosan növelték valamennyi gazdasági ágazatban a finanszírozás költségeit. Az előző években kihelyezett hitelek egyre hosszabb kamatperiódusai a reziliens munkaerőpiacokkal és a felhalmozott megtakarításokkal párosulva azonban lefojtották a hitelfelvevők magasabb hitelfelvételi költségeiből adódó hitelkockázatot az év során. Az euroövezeti bankok eszközállománya összességében továbbra is jó minőségű maradt, a bankok hitelezési veszteségei mindazonáltal, bár alacsony szintről indulva, de nőni kezdtek, a banknak nem minősülő pénzügyi közvetítők pedig továbbra is magasabb hitelkockázattal számolhattak a kötvényportfólióikat érintő számos leminősítés miatt.

Szigorúbb pénzügyi feltételek és magasabb adósságszolgálati kiadások a háztartások, cégek és kormányzatok oldalán

Miután a korábbi években alacsony szinten tartották a kamatokat, és az EKB bevezette transzmisszióvédelmi eszközét, 2023-ban széles körben emelkedtek a finanszírozási költségek az euroövezeti országokban, korlátozott szórással az országok között. Mivel azonban a kormányoknak magasabb kamatokkal kell a lejáró adósságot továbbgörgetniük, finanszírozási költségeik érzékenyen reagálnak a fiskális fundamentumok változásaira, kiváltva a költségvetési hiány túllépésének

kockázatára, aminek következtében újfent aggályok merülhetnek fel az államadósság fenntarthatóságával kapcsolatban. Ugyanakkor minden indokolatlan, rendellenes államadósság-piaci dinamikát ellensúlyozni tud az EKB pandémiás vészhelyzeti vásárlási programjában végrehajtott újrabefektetések rugalmassága és az EKB transzmisszióvédelmi eszköze, ha teljesülnek a szükséges feltételek.

A világvárvány előtt és alatt a vállalati szektor ugyancsak haszonélvezője volt az alacsony kamatoknak, bevételei 2023-ban is jól alakultak. A helyreállítás hatásainak mérséklődésével szigorodtak a hitelfeltételek és emelkedtek az adósságszolgálattal kapcsolatos kiadások, sérülékenyebbé vált a vállalati szektor. Bár összességében még mindig kevés, az év során emelkedésnek indult a vállalati csődök száma. Az euroövezet kereskedelmiingatlan-piacának folyamatos hanyatlása miatt az ingatlancégek különösen sérülékenyek voltak.

A háztartási szektornak 2023-ban az emelkedő kamatlábak és a lakóingatlanok piacának folyamatos korrekciója miatt romlott az adósságszolgálati képessége. A hitelfelvétel költségeinek a monetáris szigorítási ciklus kezdete óta megfigyelhető meredek növekedése egyértelműen kedvezőtlenül hatott a jelzáloghitelek iránti keresletre. A robusztus munkaerőpiac és a szűkös lakóingatlan-kínálat ettől függetlenül megalapozta a lakáspiacok rendezett lehülését. A még mindig magasan megállapított árak azonban arra engednek következtetni, hogy a sebezhetőségek valóra válhatnak, ha az árkorrekció rendezetlenné válik.

A volatilitás 2023. évi több epizódját áttekintve összességében úgy tűnik, hogy a pénzügyi piacokon az árazás a jövőbeli makroszintű pénzügyi kilátásokkal kapcsolatos optimista várakozásokon alapult, így sérülékenynek volt tekinthető a kedvezőtlen váratlan eseményekkel szemben. Míg a kockázati felárak a vállalati kötvények piacán láthatóan jól követték a múltbeli mintákat, a részvénypiacon meglehetősen nyomottak voltak. A részvényárfolyamok emelkedő kamatokra adott szokatlanul visszafogott reakciója a részvényeket sebezhetővé tette a hirtelen átárazással szemben abban az esetben, ha a gazdasági lassulás vállalati jövedelmezőségre gyakorolt kedvezőtlen hatásai a befektetők által vártnál nagyobb mértékűvé váltak. A piaci kockázatokat illetően továbbra is nagyfokú érzékenység volt tapasztalható az inflációs és a növekedési kilátásokkal, valamint ebből adódóan a monetáris politikai pályával kapcsolatos további váratlan eseményekkel szemben.

Az euroövezeti bankok elsődleges alapvető tőke megfelelési mutatója (CET1) 15,6%-on állt 2023 harmadik negyedévében. A mutató a banki portfóliók nagyobb jövedelmezőségét és kockázatmentesítését tükrözve megközelítette az európai bankfelügyelet indulása óta mért eddigi legmagasabb értéket. A robusztus tőke- és likviditási pufferek segítettek megtartani a bizalmat az euroövezet bankrendszerében az év elején az Egyesült Államokban és Svájcban bekövetkezett bankcsődök által okozott feszültségek idején. Az euroövezeti bankok tőkearányos jövedelmezősége ráadásul több mint egy évtizedes rekordot döntött, tovább nőtt 10,0%-ra, aminek háttérében a nagyobb nettó kamatrések álltak, minthogy az eszközök hozama gyorsabb ütemben emelkedett, mint a finanszírozás költsége. Míg ez a hátszél a bankok bevételeire kedvezően hatott, három hátráltató tényező vélhetően kockázatot jelentett számukra: i. a magasabb infláció, az emelkedő adósságszolgálati terhek és a romló makrogazdasági környezet kombinációja kedvezőtlenül befolyásolhatta a

Továbbra is sérülékenyek a pénzügyi piacok a kedvezőtlen váratlan eseményekkel szemben



A bankok robusztus tőkepuffereket tartottak fenn, ahogy a stressztesztet is igazolták a bankok kedvezőtlen sokkokkal szembeni ellenálló képességét

banki eszközök minőségét, aminek már mutatkoztak a kezdeti jelei az emelkedő nemteljesítési ráták és fizetési hátralékok formájában; ii. a szigorúbb hitelfeltételek visszafogták a hitelek iránti keresletet, az új hitelkihelyezések forgalma 2015 óta nem volt ilyen alacsony; valamint iii. a finanszírozási költségek várható emelkedése, ahogy az aggregált betéti kamatok lassan növekedni kezdtek – főként a lekötött betétek esetében – és egyre drágább lett a piaci finanszírozás költsége. E kihívások ellenére az Európai Bankhatóság (EBH) 2023-ban végzett, egész EU-ra kiterjedő stressztesztjének eredményei megerősítették, hogy a bankok várhatóan megőriznék rezilienciájukat a rendkívül kedvezőtlen sokkhatásokkal szemben.

A nem banki pénzügyi közvetítői szektor sebezhető maradt a likviditási és hitelkockázatokkal szemben

A nem banki pénzügyi közvetítői szektor viszonylag stabil maradt 2023-ban, folyamatos volt a beáramlás az államkötvények és a befektetésre ajánlott vállalati kötvények alapjaiba. Ez segítette az államok és a vállalatok által kibocsátott adósság felszívásának fokozásában. A banknak nem minősülő pénzügyi közvetítők ugyanakkor aktívan csökkentették általános hitelkockázati kitétségüket az évben egy állandó kockázatmentesítési folyamat segítségével és azzal, hogy befektetési portfóliójukat viszonylag biztonságosabb eszközökkel igyekeztek kiegyensúlyozni. Így is sérülékenyek maradtak a hitelkockázattal szemben. A nagyfokú gazdasági bizonytalanság és a szigorúbb pénzügyi feltételek miatt a nem banki pénzügyi közvetítői szektor potenciálisan ki volt téve a kötvényportfóliókat érintő leminősítések következtében az újraértékelési veszteségek, valamint a nemteljesítés kockázatának. A likviditási kockázattal szemben is kitett maradt, a szigorú pénzügyi feltételek közepette továbbra is kevés készpénztartalékkal rendelkezett a részvény- és kötvényalapokban. Összességében miután a nem banki pénzügyi közvetítői szektor szegmenseiben visszafogottak maradtak a likviditásállományok, fennállt annak a kockázata, hogy a befektetési alapokból történő hirtelen kiáramlások, a jelentős pótfedezeti felhívások vagy a biztosítási kötvények törlése eszközök kényszereladásához vezet. Az ingatlanbefektetési alapok még mindig különösen ki voltak téve az újraértékelési veszteségek és a befektetői kiáramlások kockázatának, főleg a kereskedelmi ingatlanok szektorában fennálló kihívásokra tekintettel. Az ebben a szegmensben tapasztalható instabilitás kiváltképp aggasztó volt, figyelemmel arra, hogy milyen jelentőséggel bír az ingatlanágazatban, és hogy képes felerősíteni a szektort érintő kockázatokat.

2023-ban az euroövezeti bankok, alapok és biztosítók továbbra is szembesültek éghajlatváltozásból eredő kihívásokkal. A kiberkockázat is szigorú nyomon követést igényelt. Az éghajlatváltozás által előidézett egyre gyakoribb jelentős természeti katasztrófák és az azokkal járó egyre nagyobb veszteségek a biztosítások árát is felfelé nyomták, miközben az éghajlattal kapcsolatos veszélyekre csak korlátozottan volt elérhető biztosítás.<sup>33</sup> Ez rávilágított annak kockázatára, hogy az éghajlatváltozási sokkok gyakoribb előfordulása súlyosbítja a nem-életbiztosítási szegmens biztosítóinak jövedelmezőségi problémáit és tágítja a jelenlegi védelmi réseket (azon gazdasági veszteségek arányát, amelyeket nem fedez biztosítás),

<sup>33</sup> Az éghajlatváltozásból eredő katasztrófákból eredő veszteségeknek jelenleg csupán 25%-át fedezi valamilyen biztosítás az EU-ban. További információért lásd a „[Policy options to reduce the climate insurance protection gap](#)” (A klímabiztosítási rés csökkentésének szakpolitikai lehetőségei) című *szaktanulmányt*, EKB és az Európai Biztosítási- és Foglalkoztatáspolitikai Hatóság, 2023. április.

esetlegesen kedvezőtlenül befolyásolva a makrogazdasági helyzetet és a pénzügyi stabilitást.

## 3.2 Makroprudenciális politika: a pénzügyi szektor rezilienciájának védelme a turbulens makroszintű pénzügyi környezetben

A nemzeti hatóságok újabb makroprudenciális puffereket vezettek be vagy folytatták a meglévő pufferek szigorítását

Az EKB feladata, hogy értékelje az egységes felügyeleti mechanizmusban 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 2023-ban szoroson nyomon követte a nemzeti makroprudenciális politikai alapállásokat, és nem látta ennek szükségét, minthogy több ország már bevezetett új makroprudenciális intézkedéseket vagy szigorította a meglévőket, hogy erősítse bankrendszerének ellenálló képességét a felhalmozódott sebezhetőségekkel és a lefelé irányuló kockázatokkal szemben.

### A pénzügyi rendszer rezilienciájának megőrzése és a célzott makroprudenciális intézkedések előmozdítása

A bankok rezilienciájának megőrzése érdekében makroprudenciális buffereket kell fenntartani arra az esetre, ha romlanának a feltételek a bankszektorban

2023-ban a pénzügyi stabilitással kapcsolatos aggályok a magasabb kamatok és a növekedés lefelé irányuló kockázatainak vonzataira terelődtek. Makroprudenciális szempontból a szigorúbb pénzügyi feltételek folyamatos hanyatlást idéztek elő a pénzügyi ciklusban, de rendszerszintű kockázatok nem váltak valóra. A bankok tőkepozíciója erős maradt, bár a tőketöbblet mértéke bankonként és országonként eltérő volt, a hitelszűke pedig nem kapcsolódott a bankok tőkekövetelményeihez. Előre tekintve, a magasabb adósságszolgálati kiadások és a romló makrogazdasági környezet problémát jelenthetnek a nem pénzügyi szektorok adósságszolgálati képessége szempontjából, és fokozatosan ronthatják a bankok eszközeinek minőségét. Ez a kisebb hitelezési volumenekkel és az emelkedő finanszírozási költségekkel párosulva hátrányosan befolyásolhatja a bankok jövedelmezőségét és ellenálló képességét.

Mindezekre tekintettel a nemzeti hatóságok 2023-ban folytatták a makroprudenciális politikai szigorítást a bankok rezilienciájának javítása érdekében. Ezt megkönnyítette a bankok jövedelmezősége és tőketöbblete, amelyek a megterhelő makroszintű pénzügyi környezet ellenére átlagosan továbbra is magasak voltak. Néhány nemzeti hatóság azért aktiválta az anticiklikus tőkepuffert, hogy kezelje a hitelkockázat felhalmozódásához kapcsolódó sebezhetőségeket, és hogy felszabadítható tőkepufferek formájában nagyobb makroprudenciális teret biztosítson. 2023-ban nyolc ország vezetett be anticiklikus tőkepuffert vagy szigorította a meglévőt, így az év végére 14-re nőtt azoknak az országoknak a száma, amelyek pozitív anticiklikus pufferrátát vezettek vagy jelentettek be. Ezenfelül összesen 11 ország vezetett vagy jelentett be széles körben alkalmazandó vagy ágazati rendszerkockázati



tőkepuffert,<sup>34</sup> míg tíz országban emelték az egyéb, rendszerszinten jelentős hitelintézetek (O-SII) tőkepuffereit, részben az EKB felülvizsgált küszöbmódszerének köszönhetően.<sup>35</sup> Végül pedig 15 ország alkalmazott hitelfelvevőn alapuló intézkedéseket, hogy megelőzze a túlzott banki kockázatvállalást a háztartásoknak történő hitelezésben.

2023-ban az EKB közzétette makroprudenciális politikai témákra vonatkozó elemzéseit és nézeteit. Májusi és novemberi Pénzügyi stabilitási jelentésének makroprudenciális politikával foglalkozó fejezeteiben kiemelte, hogy fontos makroprudenciális puffereket fenntartani arra az esetre, ha a bankszektorban romlanának a feltételek.<sup>36</sup> Azt is elmagyarázta, hogy miért kell megtartani a hitelfelvevőn alapuló jelenlegi intézkedéseket és továbbra is strukturális védőhálóként alkalmazni őket annak biztosítására, hogy ne romoljanak a hitelezési feltételek és reziliensek maradjanak a hitelfelvevők. Utalt arra is, hogy a bankszektor magas jövedelmezősége alkalmat adhat néhány országnak arra, hogy célzottan tovább növelje a makroprudenciális puffereket, feltéve, hogy a prociklikus hatásokat elkerülik. Végül, de nem utolsósorban az EKB véleményeket adott ki, amelyekben elmagyarázta, hogy miért lennének bizonyos országokban a pénzügyi stabilitásra nézve kedvezőtlen következményei annak, ha a hitelintézetekre különadókat vetnek ki.<sup>37</sup>

Az EKB [Makroprudenciális Hírlevelének](#) egyik kiadásában azt vizsgálta, hogy hogyan lehetne megvalósítani egy pozitív semleges anticiklikus pufferráta bevezetését. A világgjárvány során szerzett tapasztalatok összességében arra utalnak, hogy erősíteni kell a felszabadítható makroprudenciális tőkepufferek szerepét, hogy eredményesen lehessen kezelni azokat a kedvezőtlen rendszerszintű sokkokat, amelyek függetlenek az adott országnak a pénzügyi vagy gazdasági ciklusban fennálló helyzetétől. 2023 végéig hat ország már bevezetett vagy bejelentett keretrendszereket a pozitív semleges ráta meghatározásához.<sup>38</sup> E keretrendszerek eltérő megközelítéseken alapultak, így különböző pozitív semleges rátákat dolgoztak ki. Középtávon kívánatosnak tűnik, hogy a bankunió országaiban összehangoltabb megközelítéssel alakítsák ki a pozitív semleges rátákat, így ugyanis nagyobb konzisztenciát lehet elérni és eredményesebb lenne a politikai

A világgjárvány során szerzett tapasztalatok arra utalnak, hogy erősíteni kell a felszabadítható makroprudenciális pufferek szerepét

<sup>34</sup> 2023 végéig hét ország vezetett vagy jelentett be ágazati rendszerkockázati tőkepuffert, hogy kezelje a lakóingatlan-szektor (Belgium, Litvánia, Málta, Németország, Portugália és Szlovénia) és a vállalati szektor (Franciaország) kockázatait.

<sup>35</sup> Lásd: „[Governing Council statement on macroprudential policies](#)” (A Kormányzótanács közleménye a makroprudenciális politikákról), EKB, 2022. december. Az új küszöbnek megfelelően ráadásul három ország (Görögország, Olaszország és Spanyolország) bankjainak 2024. január 1-jétől magasabb O-SII-puffereket kell alkalmazniuk, míg e puffereket 2025. január 1-jétől még egy országban (Szlovénia) alkalmazni kell majd.

<sup>36</sup> Lásd: „[Pénzügyi stabilitási jelentés](#)”, EKB, 2023. május és „[Pénzügyi stabilitási jelentés](#)”, EKB, 2023. november.

<sup>37</sup> Lásd: i. Litvánia: [Az Európai Központi Bank véleménye \(2023. április 4.\) az ideiglenes szolidaritási hozzájárulás kivetéséről \(CON/2023/9\)](#); ii. Olaszország: [Az Európai Központi Bank véleménye \(2023. szeptember 12.\) a hitelintézeteket terhelő különadó kivetéséről \(CON/2023/26\)](#); iii. Szlovénia: [Az Európai Központi Bank véleménye \(2023. november 2.\) a bankokat terhelő ideiglenes adó kivetéséről \(CON/2023/35\)](#); iv. Lettország: [Az Európai Központi Bank véleménye \(2023. december 11.\) a hitelintézetek által fizetendő, a jelzáloghitel-felvevők védelmét szolgáló ideiglenes díj kivetéséről \(CON/2023/42\)](#); valamint v. Hollandia: [Az Európai Központi Bank véleménye \(2023. december 15.\) a hitelintézeteket terhelő adó kivetéséről \(CON/2023/45\)](#).

<sup>38</sup> 2023 végéig a következő országok vezettek vagy jelentettek be pozitív semleges anticiklikus pufferrátát: Ciprus (0,5%), Hollandia (2%), Írország (1,5%), Lettország (1%), Litvánia (1%) és Szlovénia (1%).

döntéshozatal, ugyanakkor kellő rugalmasság lenne biztosított nemzeti szinten. Ami a nem banki pénzügyi közvetítői szektort illeti, az EKB továbbra is átfogó szakpolitikai intézkedéseket szorgalmazott a szektor sérülékeny pontjainak holisztikus kezelése érdekében. Ezeknek az intézkedéseknek tekintettel kell lenniük a meglévő keretrendszerekre, és határozott nemzetközi koordináción kell alapulniuk.

## Együttműködés az Európai Rendszerkockázati Testülettel

Az ERKT folytatta a rendszerkockázatok potenciális forrásainak elemzését, és ajánlást tett közzé a kereskedelmi ingatlanokról

2023-ban az EKB elemzési, statisztikai, logisztikai és adminisztratív támogatást nyújtott az Európai Rendszerkockázati Testület (ERKT) titkárságának. Nevezetesen az EKB társelnöke volt az ERKT eszközökkel foglalkozó munkacsoportjának (IWG), elemzéssel foglalkozó munkacsoportjának (AWG), stressztesztel foglalkozó munkacsoportjának, valamint az éghajlati kockázati monitoringgal foglalkozó EKB/ERKT projektsapatnak. Társelnöke volt az AWG makroprudenciális elemzéssel foglalkozó csoportja (MPAG) és az IWG makroprudenciális politikai csoportja (MPPG) alatt felállított és a magasabb inflációnak és az emelkedő kamatoknak a pénzügyi stabilitásra gyakorolt hatásával foglalkozó agilis csoportoknak, valamint az AWG/MPAG rendszerszintű likviditással foglalkozó agilis csoportjának is.

Az EKB az ERKT alábbiakkal kapcsolatos munkáját is támogatta: i. a kibereziliencia makroprudenciális eszközei;<sup>39</sup> ii. a kriptoeszközök és a decentralizált pénzügyi rendszerszintű vonzatai és a velük kapcsolatos szakpolitikai lehetőségek;<sup>40</sup> iii. a nem banki pénzügyi közvetítéssel kapcsolatos sérülékeny pontok nyomon követése;<sup>41</sup> iv. szakpolitikai lehetőségek a vállalati adósság és az ingatlanbefektetési alapok kockázatainak kezelésére;<sup>42</sup> v. sebezhetőségek a kereskedelmiingatlan-szektorban, amelyekről az ERKT ajánlást tett közzé;<sup>43</sup> valamint vi. az éghajlati kockázatok kezelésének makroprudenciális keretrendszerei.<sup>44</sup> További információ [az ERKT honlapján](#) és [Éves jelentéseiben](#) olvasható.

<sup>39</sup> Lásd: „[Advancing macroprudential tools for cyber resilience](#)” (A kibereziliencia makroprudenciális eszközeinek előmozdítása), ERKT, 2023. február.

<sup>40</sup> Lásd: „[Crypto-assets and decentralised finance](#)” (Kriptoeszközök és decentralizált pénzügy), ERKT, 2023. május.

<sup>41</sup> Lásd: „[NBFI Monitor](#)”, ERKT, 2023. június.

<sup>42</sup> Lásd: „[Issues note on policy options to address risks in corporate debt and real estate investment funds from a financial stability perspective](#)” (Szakpolitikai tájékoztató dokumentum a vállalati adósság és az ingatlanbefektetési alapok kockázatainak kezelésére rendelkezésre álló szakpolitikai lehetőségekről a pénzügyi stabilitás szemszögéből), ERKT, 2023. szeptember.

<sup>43</sup> Lásd az „[ESRB issues a recommendation on vulnerabilities in the commercial real estate sector in the European Economic Area](#)” (Ajánlást tett közzé az ERKT az Európai Gazdasági Térség kereskedelmiingatlan-szektorában fennálló sérülékenységekről) című *sajtóközleményt*, ERKT, 2023. január 25.

<sup>44</sup> Lásd: „[Towards macroprudential frameworks for managing climate risk](#)” (Az éghajlati kockázatok kezelésének makroprudenciális keretei felé), EKB és ERKT, 2023. december.

### 3.3 Az egyes bankok pénzügyi helyzetének szilárdságát biztosító mikroprudenciális tevékenységek

Az elmúlt években elért eredményeknek és a folyamatos felügyeleti szerepvállalásnak köszönhetően a bankok megőrizték rezilienciájukat

A kedvezőtlen makrogazdasági környezet ellenére az európai bankok egész 2023-ban megőrizték ellenálló képességüket. A márciusi zavarok utóhatása esetében sem történt másképp, amelyekre az adott okot, hogy az Egyesült Államokban néhány regionális bank csődbe ment, majd Európában a Credit Suisse bankot a svájci hatóságok felvigyázása mellett felvásárolta az UBS. Az EKB és az EBH célzott adatgyűjtése során a bankok a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjaikon keletkező 73 milliárd euro nettó nem realizált veszteségről számoltak be könyv szerinti értéken. Ez szerény összegnek számít az Egyesült Államokban jelentett számadathoz képest. A jobb eszközminőség és jövedelmezőség az EKB 2023. évi stressztesztjének kedvezőtlen forgatókönyve szerint segített a bankoknak átvészelni a súlyos gazdasági visszaesést. Ez az általános ellenálló képesség a bankok évek alatt tett erőfeszítéseinek, diverzifikált finanszírozásának és a jó likviditási környezetnek, valamint az EKB folyamatos felügyeleti szerepvállalásának – pl. a banki könyvekben szereplő kamatkockázattal kapcsolatban 2021 óta végzett munkájának – az eredménye. A 2023. évi felügyeleti felülvizsgálati és értékelési eljárásban (SREP) nagyjából változatlan SREP-pontszámot értek el a bankok. A CET1-re vonatkozó 2. pillér szerinti követelményeknél átlagosan 1,2%-ot értek el, szemben a 2022. évi 1,1%-kal.

A SREP eredményei és annak ellenére, hogy az európai bankok jövedelmezősége rekordot döntött 2023-ban, az EKB szerint nem lehet nyugodtan hátradólni. Irányadó kamatlábainak egyre fokozódó átgyűrűzése a banki betétek kamataira és a banki finanszírozás költségeinek szélesebb körű emelkedése, valamint az eszközminőség romlása az ingatlanszektorban és más kamatérzékeny szektorokban kockára teheti a jelentős nyereségek fenntarthatóságát. Az EKB felügyeleti munkájának fókuszában továbbra is a kockázatok kezelésének, irányításának és belső kontrolljának tartósan gyenge pontjai, valamint az újonnan megjelenő kockázatok állnak.

Még inkább kockázatalapúvá és eredményesebbé vált a felügyelet

2023-ban még inkább kockázatalapúvá és eredményesebbé vált az EKB bankfelügyelete. Belső munkája és a szakértői csoportok ajánlásai alapján az EKB új kockázattűrési keretrendszert vezetett be, amely lehetővé teszi a felügyeleti szakértők számára, hogy tevékenységeiket az általuk felügyelt bank egyéni helyzetéhez igazítsák és annak megfelelően prioritizálják, és ne általános, egyenmegközelítést alkalmazzanak. Ugyanezen megfontolásból a SREP esetében egy új többéves értékelési keretrendszert is bevezetett, hogy a felügyeleti szakértők jobban be tudják állítani elemzéseik intenzitását és gyakoriságát. Megfelelőbben időzített és hatásosabb eskalációs eljárások kialakításának is nekilátott a felügyeleti eszközök teljes körére, így például a kényszerítő bírságokra építve többek között az éghajlaltal összefüggő és a környezeti kockázatok területén.<sup>45</sup>

<sup>45</sup> Lásd: „Powers, ability and willingness to act – the mainstay of effective banking supervision” (Hatáskör, képesség és szándék a cselekvésre – az eredményes bankfelügyelet alappillérei), Frank Eldersonnak, az EKB igazgatósági tagjának és felügyeleti testületi alelnökének beszéde a House of the Euro épületében, Brüsszelben, 2023. december 7-én.

Az EKB 2023-ban három bankot szankcionált.<sup>46</sup>

2023. decemberben az EKB közzétette [a 2024–2026-os időszakra szóló felügyeleti prioritásait](#), amelyek középpontjában az alábbiak állnak: i. a közvetlen makroszintű pénzügyi és geopolitikai sokkokkal szembeni alkalmazkodóképesség megerősítése, ii. a szervezeterányításban és az éghajlati és környezeti kockázatok kezelésében fennálló hiányosságok hatékonyabb és gyorsabb pótlása, valamint iii. a digitális átalakulás továbbvitelének támogatása és a működési rugalmasság számára teherbíró keretek kiépítése.

Az átláthatóság növelésére irányuló állandó erőfeszítései részeként az EKB 2023-ban közzétette i. [a 2. pillér szerinti követelmény kockázatonkénti megállapítására általa alkalmazott négylépcsős módszert](#), ii. [a hitelkockázatra a SREP keretében alkalmazott módszertant](#) és [a piaci kockázatra a SREP keretében alkalmazott módszertant](#), amelyeket a 2024-es ciklusban fognak alkalmazni, valamint iii. [a befolyásoló részesedésre vonatkozó eljárásokról szóló útmutatót](#); 2024 januárjában kiadta továbbá a legutóbb 2018-ban közzétett [felügyeleti kézikönyv](#) frissített változatát.

2023. áprilisban az EKB az Egységes Szanálási Testülettel együtt üdvözölte az európai válságkezelési és betétbiztosítási keretrendszer Európai Bizottság által javasolt [jogalkotási módosításait](#).

2023. októberben az előírt intézményi kiválasztási eljárással összhangban Claudia Buchot nevezték ki az EKB Felügyeleti Testülete új elnökének.

Részletesebb információk találhatóak az [EKB bankfelügyeleti honlapján](#), valamint az [EKB felügyeleti tevékenységekről szóló 2023. évi jelentésében](#).

## 3.4 Az EKB hozzájárulása az EU-s és a nemzetközi szakpolitikai kezdeményezésekhez

2023-ban további előrelépés történt a pénzügyi szektor keretszabályozásának javítása terén. A főbb eredmények az alábbiak voltak: i. megállapodás a Bazel III szerinti reform utolsó elemeinek EU általi végrehajtásáról, ii. az éghajlati kockázatok kezelésére irányuló kezdeményezések, valamint iii. javaslat az EU válságkezelési és betétbiztosítási keretrendszerének megerősítésére. Fontos előrelépés történt a kriptoeszközök szabályozásában és a piaci infrastruktúra szabályozásának javításában, például a központi elszámolás tekintetében.

Több mérföldkövet is sikerült teljesíteni a keretszabályozás javításában

<sup>46</sup> Élve jogkörével, hogy szankciókat rójon ki a felügyelt hitelintézetekre, az EKB 2023 februárjában büntetést szabott ki a [Landesbank Hessen-Thüringen Girozentraléra](#), 2023 májusában pedig a [Goldman Sachs Bank Europe-ra](#) a tőkeszükségletek pontatlan jelentése miatt. 2023 augusztusában a [de Volksbankra](#) szabott ki büntetést a tőkeszükségletek pontatlan kiszámításáért.

## A bankok keretszabályozásának javítása

2023-ban az EKB folytatta az EU bankcsomagjáról folyó egyeztetések támogatását; a csomag több módosítást tartalmaz, nevezetesen a [tőkekövetelmény-rendelet \(CRR\)](#)<sup>47</sup> és a [tőkekövetelmény-irányelv \(CRD\)](#)<sup>48</sup> módosításait, amelyek célja a Bázel III utolsó elemeinek végrehajtása az EU-ban. Decemberben az Európai Parlament és az Európai Unió Tanácsa előkészítő szervei jóváhagyták az uniós bankcsomagot. A CRR és a CRD végleges szövegének elfogadása 2024 áprilisának végére várható, miután befejeződik a jogi felülvizsgálat. A reformok célja az uniós bankrendszer ellenálló képességének további megerősítése, elsősorban a hitel-, működési és piaci kockázati kitétségek fedezéséhez szükséges tőke emelésével. A felügyeleti eszköztár is javulni fog, többek között az éghajlattal kapcsolatos és egyéb fenntarthatósági kockázatok kezelése céljából.<sup>49</sup> Az EKB az EU fenntartható finanszírozási menetrendjéhez is hozzájárult, elsősorban véleményeket tett közzé a fenntarthatósággal kapcsolatos vállalati átvilágításról szóló irányelvről és a környezeti, társadalmi és irányítási (ESG) minősítési tevékenységekről szóló rendeletről.<sup>50</sup>

A bankunió kiteljesítéséről folyó vitában az EU válságkezelési és betétbiztosítási keretrendszerének javítására esett a hangsúly. 2023. április 18-án az Európai Bizottság közzétette a bankválságok uniós kezelésének megerősítésére, és mindenekelőtt a kis- és közepes méretű bankok csődjének kezelésére a hatóságok rendelkezésére álló lehetőségek bővítésére irányuló [jogalkotási javaslatát](#). Az EKB véleményben<sup>51</sup> üdvözölte a jogalkotási csomagot, és kiemelte, hogy megfelelőbb eszközökre és finanszírozási lehetőségekre van szükség a válságkezeléshez. A javasolt jogalkotási csomagon túl az EKB további lépésekre szólított fel a bankunió kiteljesítéséhez. Ehhez elsősorban egy európai betétbiztosítási rendszert kell létrehozni és fel kell állítani a szanalás alatti likviditás európai keretét.

<sup>47</sup> Az Európai Parlament és a Tanács 575/2013/EU rendelete (2013. június 26.) a hitelintézetekre vonatkozó prudenciális követelményekről és a 648/2012/EU rendelet módosításáról (HL L 176., 2013.6.27., 1. o.).

<sup>48</sup> Az Európai Parlament és a Tanács 2013/36/EU irányelve (2013. június 26.) a hitelintézetek tevékenységéhez való hozzáférésről és a hitelintézetek prudenciális felügyeletéről, a 2002/87/EK irányelv módosításáról, a 2006/48/EK és a 2006/49/EK irányelv hatályon kívül helyezéséről (HL L 176., 2013.6.27., 338. o.).

<sup>49</sup> Az EU bankcsomagjának részletesebb értékelését és az EKB álláspontját lásd: „[Strong rules, strong banks – the banking package](#)” (Szigorú szabályok, erős bankok – a bankcsomag), *Éves jelentés 2022*, EKB, 2023. május.

<sup>50</sup> Lásd: [Az Európai Központi Bank véleménye \(2023. június 6.\) a fenntarthatósággal kapcsolatos vállalati átvilágításról szóló irányelv iránti javaslatról \(CON/2023/15\)](#) (HL C 249., 2023.7.14., 3. o.) és [Az Európai Központi Bank Véleménye \(2023. október 4.\) a környezeti, társadalmi és irányítási \(ESG\) minősítési tevékenységek átláthatóságáról és integritásáról \(CON/2023/30\)](#) (HL C, C/2023/1354, 2023.12.01.).

<sup>51</sup> Lásd: [Az Európai Központi Bank véleménye \(2023. július 5.\) az uniós válságkezelési és betétbiztosítási keretrendszer módosításairól \(CON/2023/19\)](#) (HL C 307, 2023.8.31., 19. o.).

## A kriptoeszközök és a pénzmosás elleni küzdelem keretszabályozásának véglegesítése

Fontos előrelépés a kriptoeszközök szabályozásában és a pénzmosás elleni küzdelem keretének javításában

Az EKB 2023-ban továbbra is támogatást nyújtott a kriptoeszközök keretszabályozásának véglegesítéséhez és végrehajtásához európai és nemzetközi szinten egyaránt. Miután az Unióban júniusban hatályba lépett [a kriptoeszközök piacairól szóló rendelet](#)<sup>52</sup>, az EKB több, az [Európai Bankhatóság](#) és az [Európai Értékpapírpiaci Hatóság](#) által koordinált és a rendelet végrehajtását célzó szakmai standardra vonatkozóan szolgált meglátásokkal. Nemzetközi szinten az EKB olyan nemzetközi fórumokon segítette az előrelépést, mint a Pénzügyi Stabilitási Tanács (FSB), a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság (BCBS), valamint a Fizetési és Piaci Infrastruktúra Bizottság (CPMI). Az FSB például véglegesítette [a kriptoeszközökkel kapcsolatos tevékenységek nemzetközi szabályozási keretét](#), magas szintű ajánlásokat fogalmazott meg a kriptoeszközökkel kapcsolatos tevékenységek és piacok szabályozására és a globális stabil kriptopénzek konstrukcióira vonatkozóan. Ezek az ajánlások beépültek a [G20-csoport kriptoeszközökre vonatkozó általánosabb ütemtervébe](#), amelyet októberben fogadtak el, és amelynél szintén figyelembe vették az EKB meglátásait. Az EKB segítette a BCBS által [a bankok kriptoeszköz-kitettségére vonatkozó standardjának](#) szigorításával és bizonyos aspektusainak tisztázásával kapcsolatban végzett munkát is. E módosítások konkrétan a stabil kriptopénzek szabályozás szempontjából történő kedvezményes elbánásban részesülésének kritériumain szigorítanak.

Az EKB továbbra is aktívan segítette az [Európai Bizottság által](#) a pénzmosás és a terrorizmusfinanszírozás elleni küzdelemre, többek között a pénzmosás elleni küzdelem uniós hatóságának létrehozására vonatkozóan javasolt jogalkotási csomag véglegesítését. Ahogy azt véleményei<sup>53</sup> ismertetik, az EKB támogatta a pénzmosás és a terrorizmusfinanszírozás elleni küzdelem felügyeleti és az európai bankfelügyelet közötti szoros együttműködést és információcserét, általában véve pedig egy hatékony uniós rendszer létrehozását az uniós pénzügyi rendszer pénzmosás és terrorizmusfinanszírozás céljára való felhasználásának megelőzésére.

<sup>52</sup> 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.).

<sup>53</sup> Lásd: i. [Az Európai Központi Bank véleménye \(2022. február 16.\) a Pénzmosás és a Terrorizmusfinanszírozás Elleni Küzdelem Hatóságának létrehozásáról szóló rendelet iránti javaslatról \(CON/2022/4\)](#) (HL C 210., 2022.5.25., 5. o.); ii. [Az Európai Központi Bank Véleménye \(2022. február 16.\) a pénzügyi rendszerek pénzmosás vagy terrorizmusfinanszírozás céljára való felhasználásának megelőzéséről szóló irányelvre és rendeletre irányuló javaslatról \(CON/2022/5\)](#) (HL C 210., 2022.5.25., 15. o.); valamint iii. [Az Európai Központi Bank véleménye \(2021. november 30.\) a nyomkövethetőségi követelményeknek a kriptoeszköz-átutalásokra történő kiterjesztéséről szóló rendeletre irányuló javaslatról \(CON/2021/37\)](#) (HL C 68., 2022.2.9., 2. o.).



## A tőkepiaci unió megvalósításának támogatása és a nem banki pénzügyi szektor keretszabályozásának megerősítése

További lépések a tőkepiaci unió megvalósulása és a nem banki pénzügyi közvetítői szektor szabályozása felé

2023-ban az Európai Bizottság tőkepiaci unióval kapcsolatos 2020-as cselekvési tervének részeként folytatódott a jogalkotási munka az uniós tőkepiacok integrációjának elmélyítésére irányuló kezdeményezésekről. Az év során az EKB különböző publikációkban és beszédekben járult hozzá a tőkepiacok jövőjéről zajló nyilvános szakpolitikai vitához.<sup>54</sup> Az EKB elnöke emellett az Eurosoport, az Európai Beruházási Bank, az Európai Tanács és az Európai Bizottság elnökeivel együtt közzétett egy véleménycikket arról, hogy miért fontos a tőkepiaci unió az európai megtakarítások növekedéssé történő átcsatornázása szempontjából. Az EKB aktívan részt vett az Eurosoport megbeszélésein, amelyek az európai tőke- és pénzügyi piacok jövőjéről folytak, és hozzájárultak az európai piaci infrastruktúra-rendelet felülvizsgálatának jogalkotási folyamatához.<sup>55</sup>

Az EKB emellett továbbra is hangsúlyozta, hogy makroprudenciális szempontból fontos kezelni a nem banki pénzügyi közvetítői szektor strukturális sérülékeny pontjait és javítani a vonatkozó szakpolitikai keretrendszert. A nem banki pénzügyi közvetítői szektorban nemrég bekövetkezett stresszepisódok áttekintését követően Pénzügyi stabilitási jelentésében és Makroprudenciális Hírlevelében az EKB a szektor likviditási felkészültségének és tőkeáttételének szakpolitikai vonzataival foglalkozott.<sup>56</sup> Az EKB részt vett az FSB által a nem banki pénzügyi közvetítői szektor tőkeáttételének pénzügyi stabilitási következményeiről végzett értékelésben is, és aktívan segítette a nem banki pénzügyi közvetítői szektor rezilienciájának erősítése érdekében folyó szakpolitikai munkát.<sup>57</sup> A nyíltvégű befektetési alapokat illetően az EKB részt vett az FSB szakpolitikai ajánlásainak az ilyen alapoknál fellépő strukturális likviditáshiány kezelése céljából történő átdolgozásában.<sup>58</sup>

<sup>54</sup> Lásd: Panetta, F., „Europe needs to think bigger to build its capital markets union” (Európának nagyban kell gondolkodnia, ha létre akarja hozni a tőkepiaci uniót), *Az EKB blogja*, EKB, 2023. augusztus 30.; „A Kantian shift for the capital markets union” (Kanti fordulat a tőkepiaci unió esetében), Christine Lagarde EKB-elnök beszéde az Európai Bankkongresszuson, Frankfurt am Main, 2023. november 17.; valamint „Banking Union and Capital Markets Union: high time to move on” (Bankunió és tőkepiaci unió: ideje továbblépni), Luis de Guindos EKB-alelnök beszéde az Európai Bizottságnak és az Európai Központi Banknak az európai pénzügyi integrációról szóló közös éves konferenciáján, Brüsszel, 2023. június 7.

<sup>55</sup> Az európai piaci infrastruktúra-rendelettel kapcsolatban további információért lásd a 4. fejezetet.

<sup>56</sup> Lásd: „Non-banks’ liquidity preparedness and leverage: insights and policy implications from recent stress events” (A nem banki intézmények likviditási felkészültsége és tőkeáttétele: a közelmúltbeli stresszesemények szakpolitikai vonzatai), *Pénzügyi stabilitási jelentés*, EKB, 2023. május; valamint „The growing role of investment funds in euro area real estate markets: risks and policy considerations” (A befektetési alapok növekvő szerepe az euroövezeti ingatlanpiacokon: kockázatok és szakpolitikai megfontolások), *Makroprudenciális Hírleveli*, EKB, 2023. április 3.

<sup>57</sup> Lásd: „The Financial Stability Implications of Leverage in Non-Bank Financial Intermediation” (A banknak nem minősülő pénzügyi közvetítők tőkeáttételének pénzügyi stabilitási vonzatai), FSB, 2023. szeptember 6.; valamint „Enhancing the Resilience of Non-Bank Financial Intermediation” (A banknak nem minősülő pénzügyi közvetítők rezilienciájának javítása), *Eredményjelentés*, FSB, 2023. szeptember 6.

<sup>58</sup> Lásd: „Revised Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Liquidity Mismatch in Open-Ended Funds” (Átdolgozott szakpolitikai ajánlások a nyíltvégű befektetési alapok strukturális likviditáshiányából eredő strukturális sebezhetőségek kezelésére), FSB, 2023. december 20.; valamint „The growing role of investment funds in euro area real estate markets: risks and policy considerations” (A befektetési alapok növekvő szerepe az euroövezeti ingatlanpiacokon: kockázatok és szakpolitikai megfontolások), *Makroprudenciális Hírleveli*, 20. szám, EKB, 2023. április.



## 4 Zökkenőmentes piaci infrastruktúra és pénzforgalom

*Az eurorendszer központi szerepet játszik a piaci infrastruktúrák és a pénzforgalom fejlesztésében, működtetésében és felügyeletében. Az eurorendszer 2023-ban sikeresen megújította a nagy értékű fizetési műveletek rendszerét, és tovább folytatta a TARGET-szolgáltatások fejlesztését. Az európai pénzforgalmi és értékpapíri piacok integrációjának és innovációjának fokozása érdekében aktualizálta a lakossági fizetési tranzakciókkal kapcsolatos stratégiáját, és megkezdte az új technológiák a nagy értékű pénzügyi műveletek elszámolására gyakorolt potenciális hatásának elemzését. Az eurorendszer az esetlegesen bevezetendő digitális euro feltárásával kapcsolatos munka vizsgálati fázisából az előkészítési szakaszba lépett.*

### 4.1 TARGET-szolgáltatások

Az eurorendszer sikeresen elindította a nagy értékű fizetési műveletek új T2 rendszerét

Az eurorendszer 2023. március 20-án sikeresen elindította a nagy értékű fizetési műveletek új T2 rendszerét, amely a 2007 novembere óta működő TARGET2 rendszer helyébe lép. A T2 rendszer valós idejű bruttó elvű elszámolási rendszert (RTGS) és központi likviditáskezelési funkciót tartalmaz, amely valamennyi TARGET-szolgáltatáson belül optimalizálja a likviditáskezelést, továbbá egy sor, a TARGET-szolgáltatások által közösen használt elemet tartalmaz, és meghosszabbított üzemidőt tesz lehetővé. Az átállás 2023. március 17. és március 20. között zajlott le, és minden bank 2023. március 20-án, hétfőn kezdte meg az új rendszerben történő elszámolást („big bang” módszer). Az új rendszer megfelel a pénzügyi üzenetküldésre vonatkozó nemzetközi szabványnak (ISO 20022), és jelentős hatékonyságnövekedést eredményez. Az új T2 bevezetése révén továbbá a gazdasági szereplők egyszerűsíteni tudják a központi banki pénzlikviditás-kezelést a nagy értékű és lakossági pénzforgalom, valamint az értékpapír-elszámolással kapcsolatos euróügyleteik során.

A T2 rendszert kb. 1000 bank használja euróműveletek kezdeményezésére önállóan vagy ügyfelei megbízásából. A fiókokat és leánybankokat is figyelembe véve világszerte több mint 40 000 bank érhető el a T2-n keresztül. 2023-ban a T2 és elődje, a TARGET2 naponta átlagosan 409 444 db fizetési tranzakciót dolgozott fel, amelyek átlagos napi értéke 2,2 billió euro volt. Ez a TARGET2 segítségével végrehajtott 2022. évi pénzforgalomhoz képest a napi fizetési forgalom 2,9%-os növekedését jelentette.

2023. január 1-jétől – Horvátország euroövezethez való csatlakozását követően – a horvát pénzügyi közösség is áttért a nemzeti RTGS-rendszerrel a TARGET2/T2 rendszerre. [A horvát piac TARGET-szolgáltatásokba való integrációjának](#) következő lépésére júniusban került sor [a TARGET azonnali fizetéselszámolási \(TIPS\) szolgáltatásra való áttéréssel](#), majd a horvát központi értéktár (CSD) szeptemberben csatlakozott a TARGET2-Securities (T2S) szolgáltatáshoz.

A horvát központi értéktár csatlakozására annak a hullámnak a részeként került sor, amelynek során [öt központi értéktár csatlakozott sikeresen a T2S platformhoz](#), köztük a Euroclear Bank, a világ egyik legnagyobb központi értéktára, a bolgár nemzeti bank kormányzati értékpapír-elszámolási rendszere és az AD központi letétkezelő, a Bulgáriában működő másik központi értéktár, a horvátországi Središnje klirinško depozitarno društvo d.d. (SKDD), valamint a Euroclear Finland. A T2S platform 23 európai piac 24 központi értéktárát köti össze, lehetővé téve az értékpapírok euróban és dán koronában történő elszámolását. Ez az áttérési hullám operatív, üzleti és stratégiai szempontból egyaránt jelentős fejlemény volt a T2S és az eurorendszer számára. A végbefektetői számlákat vezető központi értéktár (Euroclear Finland) sikeres bevonása ismételten igazolta, hogy az eurorendszer piaci infrastruktúrái képesek az EU összes piacának és joghatóságának a támogatására. Üzleti szempontból fontos továbbá, hogy a Euroclear Bank migrációja révén az eurókötvény-eszközök közvetlenül bekerülnek a T2S-be, 2024-től pedig az eurorendszer biztosítékezelési rendszerébe (ECMS). A T2S 2023-ban naponta átlag 699 868 tranzakciót dolgozott fel, amelyek átlagos napi értéke 790,3 milliárd euro volt.

A TIPS továbbra is fontos szerepet játszott az euróban történő azonnali fizetési rendszer fejlesztésében; 2023-ban újabb bankok és nemzeti közösségek csatlakoztak a rendszerhez. A TIPS taglétszámának növekedése a tranzakciós forgalom több mint 127%-os növekedését eredményezte 2022-hez képest. A csúcst 2023 decemberében érte el a forgalom, amikor az elszámolt azonnali fizetések értéke 28 millió EUR volt (a 2022. decemberi 18,7 millióhoz képest). Sikeresen zárult a Sveriges Riksbank és a svéd korona a TIPS azonnali fizetési rendszeréhez történő 2024. évi csatlakozásának tesztelése is. Az eurorendszer és a Danmarks Nationalbank között a dán korona a TIPS-hez (és a T2-höz) való 2025. évi csatlakoztatását célzó együttműködés problémamentesen folytatódott.

Az eurorendszer 2023 júliusában tette közzé [a TIPS új árképzési struktúráját](#), amely 2024. január 1-jén lépett hatályba. Ez a szolgáltatás költségmegtérülési alapon, nyereség nélküli működését biztosítja. A TIPS árképzési struktúrája azt a célt szolgálja, hogy támogassa az azonnali fizetések európai térnyerését, ami várhatóan szintén felgyorsul, tekintettel az Európai Bizottság által előterjesztett [jogalkotási javaslatra](#), amelynek értelmében az euróban történő azonnali fizetési tranzakciókat az uniós tagállamokban és az Európai Gazdasági Térség országaiban bankszámlával rendelkező valamennyi polgár és vállalkozás számára elérhetővé kell tenni.

A három elszámolási szolgáltatás (a T2, a T2S és a TIPS) mellett az eurorendszer ECMS néven új TARGET szolgáltatási komponens fejlesztésén is dolgozik, amely az eurorendszer hitelműveleteiben fedezetként használt eszközök kezelésének egységes rendszereként működik majd minden euroövezeti joghatóságot illetően. Az [ECMS indítását](#) 2024 áprilisától 2024 novemberére halasztották, hogy a felhasználóknak több idő álljon a rendelkezésükre az ECMS funkcióinak stabil környezetben történő tesztelésére.

## 4.2 A digitális euro projekt

Az EKB elindította a digitális euro projekt előkészítési szakaszát

A digitális euro projekt kétéves vizsgálati szakasza 2023 októberében zárult le. A [vizsgálati szakasz során végzett munka összegzése](#) képezte az alapját az EKB Kormányzótanácsa [előkészítési szakasz elindításáról szóló határozatának](#). Ennek az új szakasznak a megkezdése még nem jelenti azt, hogy határozat született volna a digitális euro kibocsátásáról. Ezt a döntést a Kormányzótanács kizárólag a [digitális euróra vonatkozó jogszabályi keret uniós szinten történő elfogadását](#) követően veheti fontolóra.

A vizsgálati szakasz során az eurorendszer megállapodott a [digitális euro magas szintű tervezési és technikai követelményeiről](#). A feladat részeként [prototípus-készítést végeztek](#), hogy a javasolt tervezetet műszaki szempontból is ellenőrizzék, továbbá fókuszcsoporthoz tartozó kutatást<sup>59</sup> végeztek a potenciális felhasználók preferenciáira és elvárásaira vonatkozó információgyűjtés érdekében. A gazdasági szereplőkkel, más uniós intézményekkel és a politikai döntéshozókkal való szoros és átlátható együttműködés révén valamennyi érdekelt fél visszajelzést adhatott a tervezési és terjesztési lehetőségeket illetően. A műszaki szempontokra vonatkozó [piackutatás](#) szerint megfelelő számú európai szolgáltató áll rendelkezésre a digitális euróval kapcsolatos megoldások kifejlesztéséhez, továbbá számos építészeti és technológiai tervezési lehetőség is elérhető.

A 2023. november 1-jén kezdődött előkészítő szakasz két évig tartó első üteme megteremti a digitális euro lehetséges kibocsátásának alapjait. Ez alatt az idő alatt a digitális euro szabálykönyvének véglegesítésére, valamint a digitális euro platformját és infrastruktúráját potenciálisan kialakítani képes szolgáltatók kiválasztására helyezik a fő hangsúlyt. Az eurorendszer további tesztekkel és kísérletekkel is végez, és folytatja a konzultációt valamennyi érdekelt féllel – a nyilvánosságot is beleértve – annak érdekében, hogy a digitális euro a legszigorúbb minőségi, biztonsági, adatvédelmi és használhatósági követelményeknek is megfeleljen.

A lehetséges további lépésekről a Kormányzótanács dönt majd az előkészítési szakasz első ütemének eredményei és a jogalkotási folyamat fejleményei alapján.

## 4.3 Innováció, valamint a piaci infrastruktúra és a pénzforgalom integrációja

Az eurorendszer aktualizálta a lakossági fizetési tranzakciókkal kapcsolatos stratégiáját

Az eurorendszer 2023 novemberében tette közzé a [lakossági fizetési tranzakciókkal kapcsolatos stratégiájának](#) módosított változatát, hiszen az elindítása óta eltelt négy év alatt jelentős változások történtek a pénzforgalom területén. A Big Tech egyre aktívabb a pénzforgalmi szolgáltatások területén, ami negatív hatással lehet Európa pénzforgalommal kapcsolatos stratégiai autonómiájára. Oroszország Ukrajna elleni háborúja továbbá felhívta a figyelmet az európai kritikus infrastruktúrákat, köztük a

<sup>59</sup> További információk a „[Study on New Digital Payment Methods](#)” (Tanulmány az új digitális fizetési módokról) (2022. március), és a „[Study on Digital Wallet Features](#)” (Tanulmány a digitális pénztárca-funkciókról) (2023. március) című, a digitális euro projekt keretében végzett fókuszcsoporthoz tartozó kutatásokról szóló tanulmányokban található.

pénzforgalmi szolgáltatásokat érintő (kiber)kockázatok jelentőségére. A digitális euro projekttel kapcsolatban is jelentős előrelépések történtek.

A módosított stratégiában megtartották a legfontosabb célokat, nevezetesen azt, hogy összeurópai megoldásokat kell kifejleszteni az interakciós pontokon (azaz a fizikai értékesítési pontokon, valamint a mobil- és e-kereskedelmi térben) történő fizetésekre, és – elsősorban az azonnali fizetések teljes körű bevezetése révén – tovább kell erősíteni az egységes eurófizetési térséget (SEPA). Új célként szerepel továbbá a lakossági fizetési tranzakciók rugalmasságának növelése, többek között azáltal, hogy vészhelyzet esetére alternatív fizetési megoldások állnak rendelkezésre. Végezetül a stratégia az eurorendszer lakossági fizetési tranzakciókkal kapcsolatos stratégiája és a digitális euro projekt közötti komplementaritást is hangsúlyozza, különösen abban a tekintetben, hogy a digitális euro milyen módokon járulhatna hozzá a stratégiai célok eléréséhez. A digitális euro többek között összeurópai fizetési megoldást kínálna, és a lakossági pénzforgalmi megoldások összeurópai elérését is elősegítené.

Előrelépés történt a pénzügyi integráció terén, a kereskedés utáni feldolgozást illetően

Az eurorendszer értékpapír- és biztosítéki piaci infrastruktúrákkal foglalkozó tanácsadó csoportja (AMI-SeCo) – az európai pénzügyi piacok integrációjának a kereskedés utáni feldolgozás területén történő előmozdítására és a tőkepiaci unió megvalósításához való hozzájárulásra irányuló célkitűzésével összhangban – folytatta a jelentéstételt az AMI-SeCo piaci (az Európai Gazdasági Térség, valamint az Egyesült Királyság és Svájc piaci) által a T2S harmonizációs menetrend szerinti szabványoknak, az európai egységes biztosítékkezelési szabálykönyvnek (Single Collateral management Rulebook for Europe, SCoRE) (amely az ECMS-szel való együttműködéshez is szükséges), valamint a vállalati eseményekre vonatkozó szabványoknak (beleértve a részvényesek azonosítására vonatkozó szabványokat) való megfelelés terén elért eredményekről. A [T2S harmonizációs szabványoknak](#) való megfelelés aránya általánosságban továbbra is 90% körüli. A T2S-hez 2023 szeptemberében csatlakozó öt új központi értéktár az értékelés szerint magas szinten megfelel a T2S harmonizációs szabványoknak. A 2023. évi [vállalati eseményekkel kapcsolatos megfelelésre vonatkozó jelentés](#) tényszerűen megerősítette, hogy a vállalati eseményekre vonatkozó szabványoknak való megfelelés terén is előrelépés történt. A [2023. második félévi SCoREBoard-jelentésben](#) az AMI-SeCo megállapította, hogy az érdekel felek részéről az alkalmazandó SCoRE-szabványoknak való megfelelés terén bizonyos késedelem tapasztalható. Az eurorendszer fedezetkezelési rendszere (ECMS) üzembe helyezésének 2024 novemberére történt átütemezése miatt az AMI-SeCo beleegyezett a vonatkozó SCoRE-standardoknak való megfelelés határidejének meghosszabbításába.

Az EU értékpapíriacainak kereskedés utáni integrációja előtt továbbra is fennálló akadályok meghatározása érdekében az AMI-SeCo 2023 novemberében felmérést indított saját tagjai, illetve a nemzeti érdekképviseleti csoportok tagjai körében. Az AMI-SeCo az Európai Bizottságot és az Európai Tanácsot is tájékoztatta [a forrásadóval kapcsolatos, határokon átnyúló eljárások hatékonyabbá tételére irányuló bizottsági javaslat](#) kereskedés utáni vonatkozásairól, továbbá kifejezte

véleményét az Európai Értékpapírpiazi Hatóság (ESMA) felé a szabványos T+2 értékpapír-elszámolási ciklus lehetséges lerövidítését illetően.

Az eurorendszer továbbá megkezdte az új technológiák – többek között a megosztott főkönyvi technológia (DLT) – nagy értékű pénzügyi műveletek elszámolására gyakorolt potenciális hatásának elemzését (lásd a 4. keretes írást).

## 4.4 Felügyelet és a kibocsátó központi bank szerepe

Megkezdődött a TARGET-szolgáltatások átfogó értékelése

Az euroövezeten belüli pénzügyi piaci infrastruktúrák (FMI-k) és pénzforgalom biztonságos és hatékony működése az eurorendszer felügyeleti jogkörén belül továbbra is prioritást élvez. Az eurót kibocsátó központi bankként az eurorendszer részt vesz továbbá az euroövezeten kívüli, euróban denominált tevékenységet folytató jelentősebb pénzügyi infrastruktúrákkal kötött együttműködési megállapodásokban.

Az eurorendszer TARGET-szolgáltatásainak felügyeletét (lásd a 4.1. szakaszt) illetően a fontosabb prioritások közé tartozott a T2-T2S konszolidációs projekt figyelemmel kísérése annak 2023. márciusi indulását megelőzően, valamint az új piacok bevezetése. A fentiekén túl 2023 októberében kezdetét vette a T2/TIPS átfogó értékelése a rendszerszempontról jelentős fizetési rendszerekre vonatkozó felvigyázási követelményekről szóló rendelet (SIPS), illetve a T2S átfogó értékelése a CPMI-IOSCO alapelvek alapján.

Az eurorendszer más rendszerszempontról jelentős fizetési rendszerek – többek között az EURO1, a STEP2-T és a MasterCard Clearing Management System (MCMS) – felügyeletét is ellátja. 2023-ban az MCMS a SIPS-rendelet alapján végzett első átfogó értékelésének véglegesítése, az EURO1 a STEP2-T SIPS-rendelet alapján történő új, átfogó értékelésének elindítása, az MCMS a pénzügyi infrastruktúrák [kiberrezilienciájával kapcsolatos felügyeleti elvárásoknak](#) (CROE) való megfelelésének értékelése, valamint az EURO1 az ISO 20022 szabványra való áttérésének ellenőrzése voltak a legfontosabb feladatok.

A fizetési eszközök, fizetési modellek és fizetési rendszerek területén az eurorendszer 2023-ban jelentős mérföldkőhöz érkezett az elektronikus fizetési eszközök, rendszerek és megállapodások felügyeletére vonatkozó, az eurorendszeren belüli keretrendszer (PISA-keretrendszer) alapján [felvigyázandó vagy felügyelendő fizetési módzatok](#) meghatározásában. A PISA-keretrendszer keretében felvigyázandó új szervezetek felvétele mellett az eurorendszer befejezte az összeurópai rendszerek első csoportjának átfogó értékelését, valamint folytatta [a kártyacsalások nyomon követésével](#) kapcsolatos tevékenységét.

Az eurót kibocsátó központi bankként az eurorendszer továbbra is részt vett az együttműködésen alapuló felvigyázási és válságkezelési megállapodásokban jelentős euróban denominált tevékenységekkel bíró pénzügyi infrastruktúrák számára. A központi szerződő felek tekintetében az eurorendszer részt vett az uniós és harmadik országbeli központi szerződő felek a kockázatkezeléssel kapcsolatos módosításainak, a szolgáltatások bővítésére vonatkozó javaslatok, a helyreállítási

tervek és a szanalási tervek értékelésében. Az értékpapír-elszámolás tekintetében az eurorendszer továbbra is hozzájárult a központi értéktáraknak a központi értéktárakról szóló rendelet szerinti rendszeres értékeléséhez, valamint a 2022/858/EU rendelet ([a megosztott főkönyvi technológián alapuló piaci infrastruktúrák piaci rendszeréről szóló rendelet](#)) szerinti megosztott főkönyvi technológián alapuló piaci infrastruktúrákat működtető szervezetek jövőbeni engedélyezésének előkészítéséhez.

A kiberreziliencia területén lezárult az eurorendszer a pénzügyi infrastruktúrára vonatkozó kiberreziliencia-stratégiájának felülvizsgálata; a fejlesztésekkel és módosításokkal kapcsolatos részletes információkat 2024 elején jelentik be. A KBER elvégezte továbbá az EU-ban működő több mint 80 FMI-re kiterjedő időszakos kiberreziliencia-felmérést, és további ellenőrzéseket kezdeményezett az érintett felügyelőknél és felügyelt szervezeteknél.

Az EKB támogatta a felügyeléssel kapcsolatos további (többek között a központi szerződő felek fedezetkezelési gyakorlatával, a résztvevők nemteljesítésétől független pénzügyi kockázatokra vonatkozó FMI-garanciákkal, illetve a stabil kriptopénzek konstrukcióival kapcsolatos) globális munkafolyamatokat, valamint a központi szerződő felek [az Unió egészére kiterjedő felügyeleti stressztesztjét](#), amelyet az ESMA koordinál. Az EKB továbbá közzétett egy [áttekintést az EU központi szerződő feleinek alapbiztosítéki modelljeiről](#), folyamatosan figyelemmel kísérte a megnövekedett piaci volatilitás a központi szerződő felekre és azok tagjaira gyakorolt hatását, és a Deutsche Bundesbankkal és a Federal Reserve Bank of Chicagóval közösen megszervezte [a központi szerződő felek kockázatkezeléséről szóló 2023. évi közös konferenciát](#) az ágazat, a szabályozó szervek és a tudományos élet közötti párbeszéd elősegítése érdekében.

Az eurorendszer rendszeresen közreműködik az FMI-kre és a pénzforgalomra vonatkozó új uniós szabályozások kidolgozásában. 2023-ban többek között részt vett [az EKB az európai piaci infrastruktúrákról szóló rendelet felülvizsgálatára vonatkozó szakvéleményének](#) kidolgozásában. Az EKB aktívan hozzájárult továbbá [a digitális működési rezilienciáról szóló jogi aktus](#) másodlagos jogszabályainak előkészítéséhez, különösen a fenyegetettség szempon্তু behatolási tesztelés területén, amelyet [a fenyegetettség információkon alapuló etikus hackertevékenységek európai keretrendszerével](#) (TIBER-EU) összhangban dolgoztak ki.

#### 4. keretes írás

##### Új technológiák a nagy értékű, központi banki elszámolás területén

---

Az eurorendszer elemzi az új technológiák – többek között a megosztott főkönyvi technológia (DLT) – a nagy értékű pénzügyi műveletek elszámolására gyakorolt potenciális hatásait. Ez a munka része az eurorendszer azon törekvésének, hogy a központi bankok lépést tartsanak a digitális innovációval a fizetések és az értékpapír-elszámolás terén, és maguk is hozzájáruljanak a digitális innovációhoz.

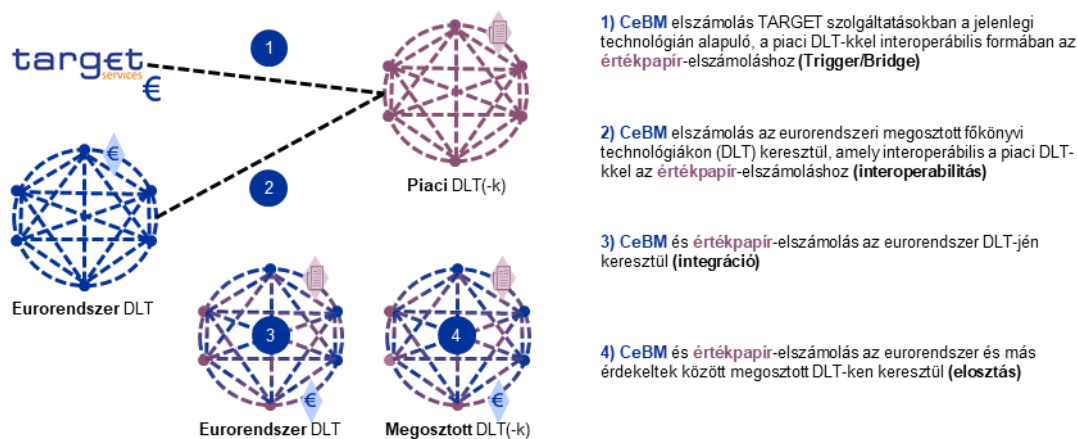


A pénzügyi ágazat részéről növekvő érdeklődés mutatkozik a DLT lehetséges alkalmazásai iránt, beleértve a jelenleg központi banki pénzben elszámolt tranzakciókat is. Ha az ágazat jelentős mértékben alkalmazza a DLT-t, előfordulhat, hogy a jegybankoknak intézkedniük kell, hogy biztosítsák a fizetési rendszerek zavartalan működését és a központi banki forrásoknak az európai pénzügyi rendszer stabilitását, integrációját és hatékonyságát támogató monetáris horgonyként betöltött szerepét.

Az eurorendszer négy olyan koncepcionális megoldást azonosított, amelyek lehetővé tehetik a nagy értékű műveletek központi banki pénzforgalmi elszámolását, ahol például az ügylet értékpapírokkal kapcsolatos részét DLT-alapú infrastruktúra segítségével számolják el (A. ábra).

### A. ábra

Koncepcionális megoldások a DLT-platformokon regisztrált nagy értékű műveletek központi banki pénzforgalmi elszámolásához



Forrás: See Neuhaus, H. és Plooi, M., „Central bank money settlement of wholesale transactions in the face of technological innovation” (A nagy értékű műveletek központi banki pénzforgalmi elszámolása a technológiai innováció közepette), *Gazdasági jelentés*, 8. szám, EKB, 2023.  
Megjegyzés: A kék vonalak, a pontok és az ikonok a központi banki forrásokat (CeBM) jelölik. A lila vonalak, pontok és ikonok az értékpapírokat jelölik.

Az eurorendszer a DLT-vel kapcsolatos feltáró munka végrehajtását tervezi valós központi banki pénzelszámolással kapcsolatos kísérletek, valamint tesztkörnyezetben történő szimulált elszámolással kapcsolatos kísérletek formájában. A teszteket az eurorendszer a DLT-platformokon rögzített nagy értékű pénzügyi műveletek központi banki pénzforgalmi elszámolását lehetővé tevő három alábbi megoldásának segítségével fogják elvégezni: a Trigger Solution, amelyet a Deutsche Bundesbank biztosít, a TIPS Hash-Link megoldás, amelyet a Banca d'Italia biztosít (mindkettő az 1. koncepcionális megoldást példázza), valamint a Full-DLT Interoperability megoldás, amelyet a Banque de France biztosít (2. koncepcionális megoldás). A piaci szereplőket felkérték, hogy nyilatkozzanak, részt kívánna-e venni a próbákban és kísérletekben, amelyekre előreláthatólag 2024. május és november között kerülhet majd sor. Ezzel párhuzamosan a másik két koncepcionális megoldás eurorendszeren belüli további elemzése is folytatódik.

Az eurorendszer feltáró munkájának támogatására hozták létre a DLT-re szakosodott, kifejezetten erre a célra létrehozott piaci kapcsolattartó csoportot. A csoport szakértői támogatást nyújt, és folyamatosan tájékoztatja az eurorendszert a DLT és más új technológiák a nagy értékű műveletek pénzügyi piacain történő felhasználása terén elért eredményekről.



## 5 Piaci operatív tevékenységek és egyéb intézményeknek nyújtott pénzügyi szolgáltatások

*Az eurorendszer 2023 augusztusában új keretet hagyott jóvá az euroövezeten kívüli központi bankok számára nyújtott eurolikviditási hitelkeretekre vonatkozóan, és számos, az euroövezeten kívüli központi bankokkal kötött likviditási hitelkeretet tartott fenn, ezáltal biztosítva a piaci alapú finanszírozás fedezetét. Az EKB továbbra is rendszeresen kínált dollárban végzett műveleteket az euroövezeti ügyfelek részére. Az EKB nem avatkozott be a devizapiacra. Az EKB továbbra is felelős az Európai Unió nevében folytatott különböző pénzügyi műveletek adminisztratív lebonyolításáért, és koordináló szerepet játszott az eurorendszer tartalékkezelési szolgáltatásainak keretrendszerével kapcsolatban.*

### 5.1 A piaci műveletek alakulása

#### Euro- és devizalikviditási keretek

Az eurorendszer swap- és repókeretei monetáris politikai eszközökként szolgálnak. Segítenek megakadályozni, hogy a nemzetközi finanszírozási piacokon jelentkező feszültségek akadályozzák az euroövezeti monetáris politikai transzmisszió hatékonyságát. Az 5.1. táblázat a 2023. december 31-én érvényben lévő likviditási kereteket mutatja.

2023-ban az EKB továbbra 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 Japannal és a Swiss National Bankkel (swapkeret-hálózat). 2023. március 20. és április 30. között a hétnapos futamidejű dollárhitelezési műveletek gyakoriságát a swapkeret-hálózat központi bankjaival összehangoltan napi gyakoriságúra növelték. A gyakoriság növelésének célja a hatékonyság fokozása és a művelet védőháló szerepének megerősítése volt egy olyan időszakban, amikor fokozott nyomás nehezedett az USA-dollárban történő finanszírozás feltételeire. Az euroövezeti partnerek az év során korlátozott mértékben vettek fel hitelt.

## 5.1. táblázat

### A működő likviditási keretek áttekintése

Euroövezeten kívüli szerződő fél	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
Narodowy Bank Polski	Swapkeret	Nem	10 000
Magyar Nemzeti Bank	Repókeret	Nem	4 000
Banca Națională a României	Repókeret	Nem	4 500
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

Forrás: EKB.

Megjegyzés: Az eurorendszer által fenntartott központi banki likviditási hitelkeretek listája (2023. december 31-én). A táblázat nem tartalmazza az euroövezeten kívüli központi bankokkal az eurorendszer központi bankok számára nyújtott repóügyletek keretében létrehozott repóhitel-kereteket (EUREP), amelyek esetében az EKB a szerződő partnerek nevét nem közölte. Az EKB 2024. január 16-tól az összes likviditási hitelkeretről információt nyújt az új keretrendszerben.

A Kormányzótanács 2023. augusztus 3-án a korábbi hatályos keretrendszer alapos felülvizsgálatát követően és az elmúlt néhány év tapasztalatai alapján jóváhagyta az [euroövezeten kívüli központi bankoknak nyújtott eurolikviditási hitelkeretek új keretrendszerét](#). A 2024. január 16-án hatályba lépett új keretrendszer megőrzi a likviditási hitelkeretek monetáris politikai eszközként betöltött szerepét, megtartja az eddigi keretrendszer alapvető elemeit, de tovább egyszerűsíti azt, és a meglévő repóügyleteket az EUREP néven ismert egységes állandó keretbe integrálja. A swapkeretek az euroövezet szempontjából legnagyobb hitelképességű, illetve rendszerszintű jelentőségű országok számára elérhetők. Az eurolikviditási hitelkerethez való hozzáférés normál időszakokban eltérhet az akut, széles körű pénzügyi piaci zavarok során alkalmazott feltételektől, amikor az országok szélesebb körével való elővigyázatossági hitelkeret létrehozása lehet indokolt. A Kormányzótanács továbbra is eseti alapon értékeli a likviditási hitelkeret iránti kérelmeket.

## A devizapiaci intervenciók műveletekről szóló beszámolás

Az EKB 2023-ban 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 egy negyedév késéssel negyedévente közlik az EKB honlapján és a statisztikai adatok tárházában. A negyedéves táblázatokban közzétett információkat az 5.2. táblázatban is összefoglaltuk. 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
2021. I–IV. n.é.	-	-	-	-	-	-
2022. I–IV. n.é.	-	-	-	-	-	-
2023. I–IV. n.é.	-	-	-	-	-	-

Forrás: EKB.

A beszámolási keret kiterjed az EKB által egyoldalúan és más nemzetközi hatóságokkal összehangoltan végzett devizapiaci intervenciók műveletekre, 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 felelős az EU hitelfelvételi és hitelnyújtási műveleteivel kapcsolatos számlák kezeléséért és a kifizetések feldolgozásáért a középtávú pénzügyi támogatási mechanizmus (MTFA)<sup>60</sup>, az [európai pénzügyi stabilizációs mechanizmus \(EFSM\)](#)<sup>61</sup>, a [szükséghelyzeti munkanélküliségi kockázatokat mérséklő ideiglenes támogatást nyújtó európai eszköz \(SURE\)](#)<sup>62</sup>, a [Next Generation EU \(NGEU\) program](#)<sup>63</sup>, valamint

<sup>60</sup> Összhangban az [Európai Unió működéséről szóló szerződés](#) (HL C 326. szám, 2012.10.26.), 47. o., 141. cikke (2) bekezdésével, a [KBER alapokmánya](#) 17., 21.2., 43.1. és 46.1. cikkével, valamint a [Tanács a tagállamok fizetési mérlegéhez középtávú pénzügyi támogatási mechanizmus eszköz létrehozásáról szóló, 2002. február 18-i, 332/2002/EK rendelet 9. cikkével](#) (HL L 53. szám, 2002.2.23., 1. o.).

<sup>61</sup> Összhangban az [Európai Unió működéséről szóló szerződés](#) 122. cikke (2) bekezdésével és 132. cikke (1) bekezdésével, a [KBER alapokmányának](#) 17. és 21. cikkével, továbbá az [európai pénzügyi stabilitási mechanizmus létrehozásáról szóló, 2010. május 11-i, 407/2010/EU tanácsi rendelet 8. cikkével](#) (HL L 118. szám, 2010.5.12., 1. o.).

<sup>62</sup> Összhangban a [KBER alapokmányának](#) 17. és 21. cikkével, valamint a [Covid19-világjárvány miatt felmerülő szükséghelyzeti munkanélküliségi kockázatokat mérséklő ideiglenes támogatást nyújtó európai eszköz \(SURE\) létrehozásáról szóló, 2020. május 19-i, \(EU\) 2020/672 tanácsi rendelet 10. cikkével](#) (HL L 159. szám, 2020.5.20., 1. o.).

<sup>63</sup> Összhangban a [KBER alapokmányának](#) 17. és 21. cikkével, valamint a [Helyreállítási és Rezilienciaépítési Eszköz létrehozásáról szóló, 2021. február 12-i, \(EU\) 2021/241 európai parlamenti és tanácsi rendelettel](#) (HL L 57. szám, 2021.2.18., 17. o.).

az [Ukrajnának nyújtandó makroszintű pénzügyi támogatási program \(MFA+\)](#)<sup>64</sup> keretében. Az EKB felelős továbbá az [Európai Pénzügyi Stabilitási Eszköz \(EFSF\)](#)<sup>65</sup> és az [Európai Stabilitási Mechanizmus \(ESM\)](#)<sup>66</sup> keretében végzett műveletekkel kapcsolatban felmerülő egyes kifizetések kezeléséért, valamint a Görögországgal kötött hitelkeret-megállapodás keretében végrehajtott valamennyi kifizetés feldolgozásáért<sup>67</sup>. 2023-ban az EKB befejezte az Európai Bizottság számára biztosított kifizetőhelyi szolgáltatásokkal kapcsolatos előkészületeket, ezzel is bővítve az EKB jelenlegi fiskális ügynöki szolgáltatásainak körét.

2023. december 31-én az MFA-eszköz keretében fennálló teljes nominális állomány 200 millió EUR, az EFSM keretében fennálló állomány 42,8 milliárd EUR, a SURE keretében fennálló állomány 98,4 milliárd EUR, a Görögországnak nyújtott hitelkeret-megállapodás keretében fennálló állomány pedig 39,54 milliárd EUR volt. Végezetül: 2023-ban az EKB feldolgozta a tagállamok részére, illetve a tagállamok által biztosított NGEU-kölcsönökkel és támogatásokkal, valamint az Ukrajnának nyújtott MFA+ hitelekkel kapcsolatos kifizetéseket és kamatfizetéseket.

## 5.3 Az eurorendszer tartalékkezelési szolgáltatásai

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

2023-ban továbbra is a pénzügyi szolgáltatások átfogó körét kínálták az eurorendszer 2005-ben létrehozott [tartalékkezelési szolgáltatásainak](#) (ERMS) keretein belül az ügyfelek euróban denominált tartalékeszközeinek kezelésére. Az eurorendszer számos nemzeti központi bankja nyújt e kereten belül – harmonizált feltételek mellett és a piaci normáknak megfelelően – pénzügyi szolgáltatásokat az euroövezeten kívüli központi bankoknak, monetáris hatóságoknak és állami szervezeteknek, valamint nemzetközi szervezeteknek. Az EKB általános koordináló szerepet tölt be, figyelemmel követi a szolgáltatások zökkenőmentes működését, elősegíti a keretrendszer javítását szolgáló változásokat, és ezzel kapcsolatban beszámolókat készít az EKB döntéshozó szervei számára.

Az ERMS-be bejelentett ügyfélszámlák száma 2023 végén 273 volt, szemben a 2022 végi 270 ügyfélszámlával. Az ERMS keretein belül kezelt teljes aggregált (készpénzvagyont és értékpapír-állományt tartalmazó) állomány 2022-höz képest 2023-ban mintegy 20%-kal csökkent.

<sup>64</sup> Összhangban a [KBER alapokmányának](#) 17. és 21. cikkével, valamint az [Ukrajna 2023. évi támogatását célzó eszköz \(makroszintű pénzügyi támogatás plusz\) létrehozásáról szóló, 2022. december 14-i, \(EU\) 2022/2463 európai parlamenti és tanácsi rendelettel](#) (HL L 322. szám, 2022.12.16., 1. o.).

<sup>65</sup> Összhangban a [KBER alapokmányának](#) 17. és 21. cikkével, valamint az [EFSF-keretmegállapodás](#) 3.5. cikkével.

<sup>66</sup> Összhangban a [KBER alapokmányának](#) 17. és 21. cikkével, valamint az [ESM pénzügyi támogatási mechanizmus szerinti megállapodások általános feltételeinek](#) 5.12.1. cikkével.

<sup>67</sup> Azon tagállamok, amelyek hivatalos fizetőeszköze az euro (kivéve Németország és Görögország) és a (köz érdekében, a Németországi Szövetségi Köztársaság utasításai szerint és garanciájának előnyével eljáró) *Kreditanstalt für Wiederaufbau* mint hitelezők, valamint a Görög Köztársaság mint hitelfelvévő és a Görög Nemzeti Bank mint a hitelfelvévő megbízottja közötti hitelnyújtási megállapodással, továbbá a [KBER alapokmányának](#) 17. és 21.2. cikkével és az [Európai Központi Bank 2010. május 10-i, a Görög Köztársaság javára szóló egyesített kétoldalú kölcsönök kezeléséről](#), valamint az EKB/2007/7 határozat módosításáról szóló határozat 2. cikkével (EKB/2010/4) (HL L 119. szám, 2010.5.13., 24. o.) összefüggésben.

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

*Az eurobankjegyek forgalmát befolyásolta az EKB irányadó kamatlábainak emelkedése, mivel az értékőrzőként tartott készpénzállomány csökkent. Az európai polgárok egyértelmű többsége fontosnak tartja a készpénzes fizetés lehetőségét. Ennek megfelelően az EKB célja, hogy az euroövezeten belül biztosítsa a készpénzhez való hatékony hozzáférést és a készpénz elfogadását.*

*Az eurorendszer elkötelezett továbbá amellett, hogy a készpénzt mint a lehető legfenntarthatóbb és legkörnyezetbarátabb eszközt őrizze meg, ennek megfelelően felmérte a fizetőeszközként használt bankjegyek környezeti lábnyomát. Az új eurobankjegy-sorozat kifejlesztésének előkészületei lehetőséget nyújtanak arra, hogy az eurobankjegyek jobban megismerhetővé váljanak valamennyi európai polgár számára. A tervezési folyamat során ezért mindvégig fenntartották a nyilvános konzultációt.*

### 6.1 Az eurobankjegyek forgalomba hozatala és a készpénzhez való hozzáférés, illetve a készpénz elfogadásának biztosítása

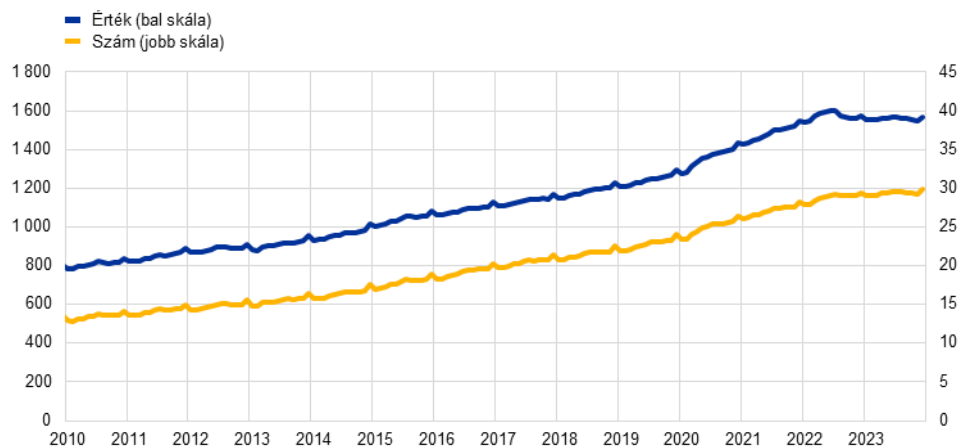
A kamatlábak emelkedése befolyással volt az eurobankjegyek forgalmára

2023 végén az eurobankjegyek forgalma elérte a 29,8 milliárd darabot, illetve az 1,57 billió eurós összértéket. Az EKB irányadó kamatlábainak 2022 júliusa óta tartó emelése visszafogja a készpénz értékőrzőként való tartását, mivel a bankjegyek nem kamatoznak. Ennek megfelelően a 2023-as évet igen alacsony, 1,2%-os, illetve -0,3%-os éves növekedési ütem jellemezte a bankjegyek számát és értékét tekintve.

## 6.1. ábra

### A forgalomban levő eurobankjegyek darabszáma és értéke

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



Forrás: EKB.

A forgalomban lévő eurobankjegyek minősége és a bankjegyekbe bizalom fenntartása érdekében az eurorendszer nemzeti központi bankjai 25,3 milliárd db eurobankjegyet dolgoztak fel, és 3,3 milliárd db elhasználódott bankjegyet cseréltek újonnan nyomtatott bankjegyekre.

A forgalomban lévő euróérmék értéke évi 3,2%-kal nőtt, és 2023 végére elérte a 33,5 milliárd eurót, ami 148,2 milliárd db euróérmének felel meg.



Az EKB célja, hogy biztosítsa a készpénzhez való hatékony hozzáférést és annak elfogadását az euroövezetben, mivel az euroövezet polgárainak 60%-a fontosnak tartja a készpénzes fizetés lehetőségét.

2022-ben az EKB kiadott egy [tanulmányt az euroövezetben élő fogyasztók fizetési szokásairól](#), amelyből az derült ki, hogy a polgárok 60%-a fontosnak tartja a készpénzes fizetés lehetőségét. A készpénzhez való hatékony hozzáférés és a készpénz elfogadásának biztosítása érdekében az Európai Bizottság 2023. június 28-án elfogadta [az eurobankjegyek és euroérmék törvényes fizetőeszközi minőségéről szóló rendeletre vonatkozó javaslatot](#). A Bizottság javaslatáról szóló [véleményében](#) az EKB határozottan támogatta az eurokészpénz kötelező elfogadására és a készpénz elfogadásának a kereskedők általi megtagadására – például az üzletek bejáratánál elhelyezett „készpénzt nem fogadunk el” feliratokra – vonatkozó egyértelmű szabályok létrehozását. A készpénzhez való jó hozzáférés és a készpénz elfogadása [az eurorendszer 2030. évi készpénzstratégiájának](#) kulcsfontosságú elemét jelenti annak érdekében, hogy az eurokészpénz továbbra is széles körben elérhető legyen mint vonzó, megbízható és versenyképes, értékőrző funkcióval rendelkező fizetési eszköz.

## 6.2

### Tanulmány az eurobankjegyek környezeti lábnyomáról

A termék környezeti lábnyoma a bankjegyek teljes életciklusát figyelembe veszi a nyersanyagoktól a gyártáson át a bankjegyek forgalmazásig és megsemmisítéséig.

Az EKB – annak érdekében, hogy a készpénz minél fenntarthatóbb és környezetbarátabb eszközként működjön – elvégezte [az eurobankjegyek környezeti lábnyomának vizsgálatát](#), hogy felmérje, mekkora környezeti lábnyommal jár, ha valaki egy éven keresztül eurobankjegyeket használ fizetőeszközként.

A környezeti lábnyomról szóló tanulmány az eddig elért eredményeket is vizsgálta

Az eredményekből kiderült, hogy egy személy éves eurobankjegy-használatának lábnyoma nyolc kilométer autóval megtett útnak felel meg, és a fogyasztási tevékenységgel kapcsolatos teljes éves környezeti hatásnak mindössze 0,01%-át teszi ki.

A bankjegyeket a forgalomba hozatalt követően ismételtelen felhasználják. A forgalmazási szakasz – az energiafogyasztást és a szállítást is beleértve – járul hozzá leginkább a környezeti lábnyom kialakulásához. A fenntartható gyapot használata a bankjegypapírban közel 50%-kal csökkentette az eurobankjegyek környezeti hatását. Az eurobankjegyekkel való fizetés összlábnyoma 3,6%-kal csökkent a nem fenntartható forrásból származó hagyományos gyapot használatához képest. A biogyaptra való áttérés révén további csökkenés várható. Kiterjedt kutatás és fejlesztés folyik a bankjegyekkel kapcsolatos alternatív hulladékkezelési módok – például hulladékanyagok újrahasznosítása és újrafelhasználása – meghatározására.

## 6.3

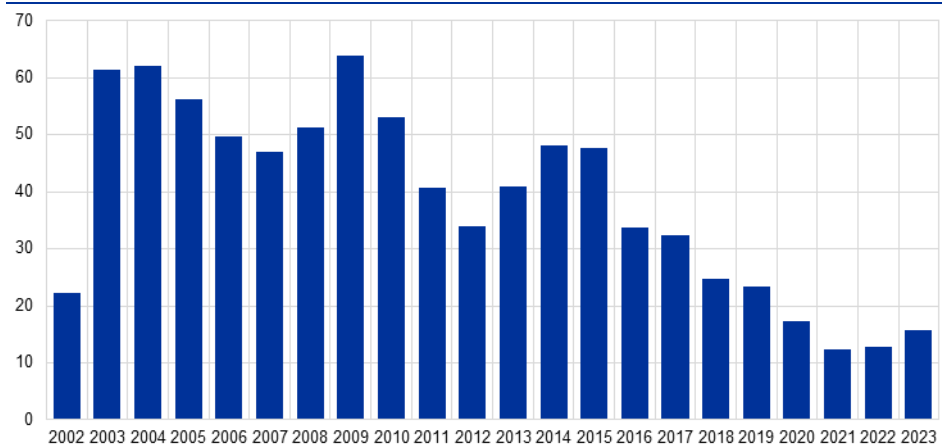
### Az eurobankjegyek hamisításának alakulása

2023-ban rendkívül alacsonyabb volt a hamisítványok aránya a forgalomban lévő összes bankjegyhez képest

2023-ban mintegy 467 000 hamisított eurobankjegyet vontak ki a forgalomból, ami az összes forgalomban lévő bankjegyhez viszonyítva az eddigi egyik legalacsonyabb arány (6.2. ábra). Egymillió forgalomban lévő valódi bankjegyre 2023-ban 16 felfedezett hamisítvány jutott. E rendkívül alacsony arány ellenére nőtt a hamis bankjegyek száma 2022-hez képest, amikor a COVID-19 világjárványt követően a hamisítványok száma kivételesen alacsony volt. Kicsi a valószínűsége, hogy hamisítvánnyal találkozunk. 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 euroövezet nemzeti központi bankjainak honlapjain ismertetett egyszerű „tapintás, szemrevételezés, mozgatás” módszerrel ellenőrizhetjük.

#### 6.2. ábra

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



Forrás: EKB.



## 6.4 A jövőbeni eurobankjegyekkel kapcsolatos előkészületek

Az EKB új eurobankjegy-sorozat kidolgozására készül annak érdekében, hogy a bankjegyek továbbra is nehezen legyenek hamisíthatók, és a gyártásuk a lehető legkörnyezetbarátabb módon történjen. A folyamat az eurorendszer a készpénz iránti elkötelezettségét tükrözi, és lehetőséget kínál arra, hogy az európai polgárok jobban megismerhessék az eurobankjegyeket.

Annak érdekében, hogy a bankjegyek képe tükrözze az európaiak véleményét, a tervezési folyamat során folyamatos nyilvános konzultációt folytatnak.

Egy multidiszciplináris tanácsadó csoport – amelynek tagjai az euroövezet valamennyi országából érkeztek – a nyilvánosságtól kapott információk alapján tett javaslatot a témák szűkített listájára. A Kormányzótanács ezt követően hét témát választott ki, és felkérte a nyilvánosságot, hogy véleményezze azokat. A 2023 nyarán lefolytatott két nyilvános felmérés eredménye alapján a Kormányzótanács az „Európai kultúra” és a „Folyók és madarak” témaköröket választotta a jövőbeni eurobankjegyek két lehetséges témájaként.

A végleges mintákat és az új bankjegyek gyártásának és kibocsátásának időpontját illetően várhatóan 2026-ban hozzák meg a döntést.

A Kormányzótanács úgy döntött továbbá, hogy 2024 végéig tanácsadó csoportot hoz létre, amely javaslatot tesz a kiválasztott témákhoz tartozó motívumokra. Ezt követően írják ki a pályázatot az új bankjegyek megtervezésére. Az európai polgároknak ismét lehetőségük lesz rá, hogy kifejezzék preferenciáikat a többféle mintával kapcsolatban. Az EKB várhatóan 2026-ban dönt a végleges tervekről és arról, hogy mikor gyártatja le és bocsátja ki az új bankjegyeket. Az új bankjegyek előállításáról szóló döntés megszületését követően több évbe telik, amíg sor kerül az első új bankjegyek kibocsátására.

## 7 Statisztika

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

Az EKB 2023-ban nagy hangsúlyt fektetett az új euroövezeti statisztikákra – elsősorban a külső statisztikákra vonatkozó részletes jelentésekre, valamint az államadósság hitel-, valuta- és betétkomponensek szerinti bontására. Az EKB döntött továbbá a pénzügyi statisztikai adatszolgáltatás adatszolgáltatói körének bővítéséről, és a pénzügyi számlákra vonatkozó új statisztikákat tett közzé, amelyek az életbiztosítást és nyugdíjjogosultságokat befektetési kockázat szerinti bontásban tartalmazzák. Az EKB [Éghajlatvédelmi cselekvési tervének](#) részeként az éghajlattal kapcsolatos mutatókat is közzétett a [honlapján](#). Az eurorendszer továbbá felmérést indított azzal kapcsolatban, hogy mely témák kerülhetnek be az integrált jelentési keretrendszer hatálya alá.

### 7.1 Az euroövezetre vonatkozó kibővített új statisztikák és egyéb fejlemények

A külső statisztikákkal kapcsolatos újabb adatok váltak elérhetővé a felhasználók számára

2023 áprilisában az EKB megkezdte a külső statisztikákkal kapcsolatos további adatok közzétételét, összhangban a [külső statisztikákról szóló módosított EKB-iránymutatással](#), a részletesebb, határokon átnyúló statisztikák iránti felhasználói igények kielégítése érdekében. Az új adatsorok külön tartalmazzák a befektetési alapok, biztosítótársaságok és nyugdíjalapok, egyéb pénzügyi intézmények, nem pénzügyi vállalatok adatait, valamint a háztartásokra és a háztartásokat kiszolgáló nonprofit intézményekre vonatkozó együttes adatokat. A statisztikák a közvetlen befektetésekre használt hitelviszonyt megtestesítő instrumentumok típusát is meghatározzák. További adatok állnak rendelkezésre a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokra, a hitelekre és a kereskedelmi hitelekre és előlegekre, valamint a további földrajzi partnerekre vonatkozóan.

Az államadóssággal kapcsolatos adatokat hitel-, deviza- és betétkomponensek szerinti bontásban tették közzé.

Az EKB megkezdte továbbá az EU-tagállamok államadósságának hitel-, deviza- és betétkomponensére vonatkozó új adatközléseket, ami az államháztartás finanszírozásának alaposabb értékelését teszi lehetővé. Míg az államadósság legnagyobb részét jellemzően a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok teszik ki, a hitelek és a betétek is jelentős részt képviselnek; 2022-ben az euroövezet GDP-jének mintegy 16%-át, a teljes államadósságnak pedig 17,5%-át teszik ki. Az adatok a különböző finanszírozási forrásokat hitelezői kategóriák szerinti bontásban mutatják be, beleértve a kereskedelmi bankokat, a multilaterális intézményeket

(például a Nemzetközi Valutaalapot) és az uniós intézményeket (például az Európai Beruházási Bankot).

Az EKB úgy döntött, hogy az euro pénzügyi statisztikák adatszolgáltatói körének bővítéséről határozott

2023 áprilisában az EKB úgy határozott, hogy bővíti a pénzügyi statisztikai adatszolgáltatás (Money Market Statistical Reporting, MMSR) adatszolgáltatói körét, és a már adatszolgáltató 46 bank mellé 24 új bankot von be az adatszolgáltatók közé. Az új MMSR-bankok 2024. július 1-jén kezdik meg az adatszolgáltatást. Az általuk szolgáltatott adatok azt a célt szolgálják, hogy az EKB által közzétett MMSR-adatok reprezentatívabbá váljanak. Az új adatszolgáltatóktól származó adatokat a későbbiekben bevonják a rövid lejáratú euro-kamatláb (€STR) számításába annak érdekében, hogy az újonnan közölt adatok kiváló minőségűek legyenek. Az adatszolgáltatói kör bővítése a referenciaérték reprezentativitását, robusztusságát és megbízhatóságát segíti elő.

Az EKB új statisztikákat tett közzé a pénzügyi számlákról, amelyek az életbiztosítást és nyugdíjjogosultságokat befektetési kockázat szerinti bontásban tartalmazzák.

A [negyedéves pénzügyi elszámolásokra vonatkozó statisztikai adatszolgáltatási követelményekről szóló iránymutatásának](#) módosítását követően az EKB 2023 októberében megkezdte az [életbiztosítások, járadékjogosultságok és nyugdíjjogosultságok új bontásának közzétételét a befektetési kockázat megoszlása szerint](#) az összes uniós tagállamra és az euroövezetre vonatkozóan. Ezek a jogosultságok a háztartások pénzügyi eszközeinek jelentős részét képezik, és a pénzügyi elszámolásokon a biztosítótársaságok és a nyugdíjalapok (valamint jóval kisebb mértékben más ágazatok) kötelezettségeiként szerepelnek. Az új adatok megmutatják, hogy a háztartások milyen mértékben viselik a nevükben befektetett díjak és járulékok befektetési kockázatát.

## 7.2 Az éghajlattal kapcsolatos új statisztikai mutatók közzététele

2023 januárjában az EKB közzétette honlapján az első kísérleti és analitikus, [éghajlatváltozással kapcsolatos statisztikai mutatókat](#). Ezeket a mutatókat a KBER nemzeti központi bankjaival szoros együttműködésben állították össze, és azok az EKB szélesebb körű [éghajlat-politikai cselekvési tervének](#) részét képezik.



Az EKB három csoportban tette közzé az éghajlatváltozással kapcsolatos statisztikai mutatókat

A kísérleti fenntartható finanszírozási mutatók áttekintést adnak az euroövezeti rezidensek fenntarthatósági jellemzőkkel bíró adósságinstrumentum-kibocsátásáról és -állományáról. Információt nyújtanak továbbá a fenntartható projektek és ezen keresztül a klímasemleges gazdaságra történő áttérés finanszírozását célzó bevételekről.

A pénzügyi intézményekre vonatkozó analitikus szén-dioxid-kibocsátási mutatók információt szolgáltatnak a pénzügyi intézmények értékpapír- és hitelportfólióinak szén-dioxid-intenzitásáról, és így segítenek felmérni a szektor szerepét a klímasemleges gazdaságra történő áttérés finanszírozásában és megmutatni az ezzel kapcsolatos kockázatokat. A mutatók információt nyújtanak az olyan ügyfelekkel szemben fennálló banki kitétségekről, amelyek nagymértékben függenek a jelentős szén-dioxid-kibocsátással járó üzleti modellektől.

A hitel- és értékpapírportfóliók fizikai kockázataira vonatkozó analitikus mutatók jelzik az éghajlatváltozás okozta természeti veszélyek – például árvizek és erdőtüzek – következtében a hitelek, kötvények és részvények teljesítményére gyakorolt hatásból eredő kockázatokat. A mutatók felhasználhatók a fizikai kockázatok összehasonlítására az egyes országok, ágazatok és veszélyforrások alapján.

Mindhárom adatkészlettel kapcsolatban folytatódott a munka a rendelkezésre álló adatok és részletes bontások minőségének további javítása érdekében, beleértve a földrajzi, ágazati és egyéb adatokat.

### 7.3 A banki adatszolgáltatás hatékonyságának javítása

Az integrált adatszolgáltatási keretrendszer (IReF) célja, hogy a bankokra vonatkozó, meglévő KBER statisztikai adatszolgáltatási követelményeket a lehető legnagyobb mértékben integrálja egy egységes, szabványosított, az egész euroövezetben alkalmazandó adatszolgáltatási keretrendszerbe.

Az IReF egy első lépés egy szélesebb kezdeményezés felé egy integrált adatszolgáltatási rendszer érdekében az Európai Unió statisztikai, prudenciális és szanalási adataira vonatkozóan, az európai bankágazat, valamint az Európai Parlament és a Tanács kérésének megfelelően. Az Európai Bankhatóság, az EKB, az Egységes Szanalási Testület és az Európai Bizottság informális koordinációs csoport keretében működik együtt az említett integráció elősegítése érdekében. 2023-ban az érintett európai és nemzeti hatóságok, valamint a bankszektor képviselőinek bevonásával megvitatták a banki jelentésekkel foglalkozó vegyes bizottság (JBRC) munkamódszereit. A JBRC várhatóan 2024-ben alakul meg.

A KBER az [Integrált banki jelentéstételi szótár](#) (BIRD) alkalmazása révén szorosan együttműködik a bankszektoral az adatszolgáltatás optimalizálása és az átfogó adatszolgáltatási teher csökkentése érdekében. Ez a KBER nemzeti központi bankjainak és kereskedelmi bankjainak részvételével működő önkéntes és együttműködésen alapuló kezdeményezés. Az ingyenesen hozzáférhető BIRD segít a bankoknak az európai jogszabályokban meghatározott adatszolgáltatási előírásoknak megfelelő statisztikai, felügyeleti és szanalási jelentések elkészítésében. A BIRD egy integrált szótár, amely mentes az ismétlődésektől: az adatszolgáltatási kötelezettségek alapjául szolgáló fogalmak mindegyike csak egyszer kerül meghatározásra és leírásra, segítve a bankokat annak eldöntésében, hogy milyen adatokat használjanak fel saját rendszereikből, és hogyan dolgozzák fel ezeket az adatokat.

A BIRD egyik első feladata, hogy segítse a bankokat az IReF-nek – az euroövezet összes országában egységesen alkalmazandó az új adatgyűjtési keretrendszernek – történő megfelelésben. Az adatszolgáltatók a BIRD-öt az IReF-jelentésen kívül egyéb jelentési kötelezettségeik teljesítéséhez is felhasználhatják. A BIRD a bankok adatszolgáltatási terheinek csökkentését és az illetékes hatóságok felé jelentett adatok minőségének javítását szolgálja.

## 5. keretes írás

### Az új háztartási elosztási vagyonszámlák első kiadása

---

Új kísérleti statisztika, amely a nemzeti számlákkal összhangban negyedéves információkat szolgáltat a háztartások vagyoneeloszlásáról az euroövezetben.

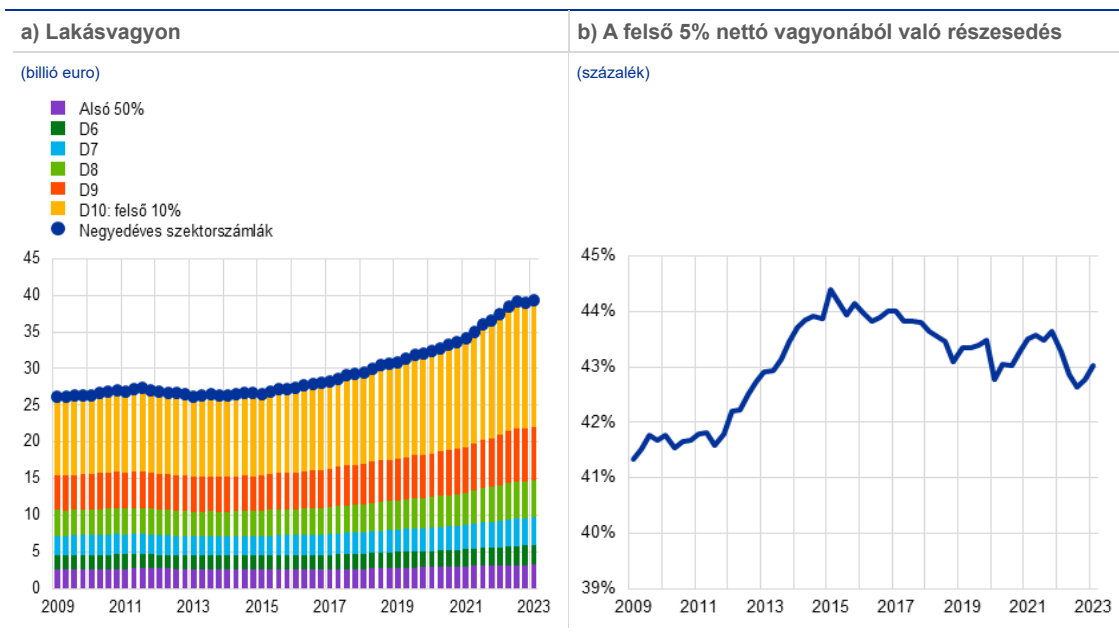
Az EKB által közzétett új **elosztási vagyonszámlák** (DWA) betekintést nyújtanak a vagyon megoszlásába az euroövezet és az euroövezeti országok háztartásai között, összhangban az aggregált negyedéves szektorszámlákkal (QSA). Az új statisztikák alátámasztják az EKB gazdasági, monetáris és pénzügyi stabilitási elemzéseit. A DWA kapcsolódik **az EKB 2021-es monetáris politikai stratégiájának felülvizsgálatához**, amelynek célja, hogy szisztematikusan értékelje a jövedelem- és vagyoneelosztás, valamint a monetáris politika közötti kétirányú kölcsönhatást. A DWA új betekintést enged a monetáris politika transzmissziós folyamatába. A közzététel a **G20-ak adathiány-kezelési kezdeményezésének** ajánlásait követi, amely a háztartások jövedelmére, fogyasztására, megtakarításaira és vagyonára vonatkozó, a nemzeti számlákkal összhangban lévő elosztási információk kidolgozására irányul.

A módszert és az eredményeket a Központi Bankok Európai Rendszere dolgozta ki és állította össze. A közös megközelítés nemzeti szinten tovább fejleszthető, figyelembe véve a helyben rendelkezésre álló további adatforrásokat. Néhány nemzeti központi bank már végrehajtott ilyen fejlesztéseket. Az adatok a 2010 és 2021 közötti időszakra vonatkozó, aggregált negyedéves szektorszámlákat (QSA) kombinálják a háztartások pénzügyi és fogyasztási felméréséből (HFCS) származó háztartási szintű információkkal és más forrásokkal. A 2021 utáni negyedévekre vonatkozó eredményeket a legfrissebb szektorszámlák és a legfrissebb rendelkezésre álló HFCS hullám adatai, illetve az egyes országokban gyűjtött NSH-adatok alapján becsülik meg. Az adatokat negyedévente állítják össze, és öt hónappal az egyes időszakok vége után teszik közzé. Az eredmények az euroövezetre, 19 egyes euroövezeti országra (Horvátország kivételével az összes euroövezeti ország) és Magyarországra vonatkozóan állnak rendelkezésre.

A DWA adatokat szolgáltat a nettó vagyonról, az összes eszközről és kötelezettségről, valamint ezek összetevőiről. A háztartások adatait a nettó vagyon felső öt decilise és alsó 50%-a, valamint foglalkoztatási és lakhatási státusz szerinti bontásban közlik. A DWA-adatkészlet tartalmazza a nettó vagyon Gini-együtthatóját, a nettó vagyon középértékére és átlagára, a háztartások alsó 50%-ának, felső 10%-ának és felső 5%-ának a nettó vagyonból való részesedésére, valamint a háztartások nettó vagyonának decilisenkénti adósság- és vagyonarányára vonatkozó adatokat is.

## A. ábra

A lakásvagyon változása a nettó vagyoni decilisek és a felső 5% nettó vagyonból való részesedése alapján, euroövezet



Forrás: DWA.

## 6. keretes írás

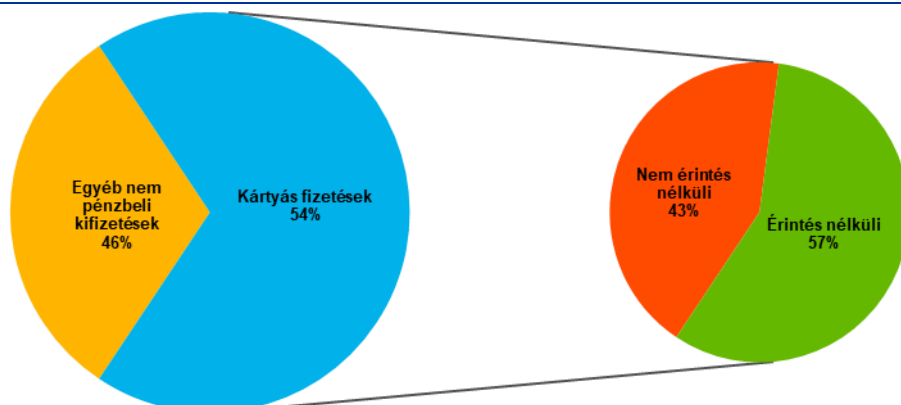
### Pénzforgalmi statisztikák – kibővített hatály és nagyobb gyakoriság

A [pénzforgalmi statisztikákról szóló módosított EKB-rendelet](#) 2022. január 1-jén lépett hatályba. A korábbi jogi kerethez képest végrehajtott fejlesztések tükrözik mind a pénzforgalomban bekövetkezett fejleményeket, mind az uniós jogszabályok vonatkozó módosításait. Az adatgyűjtés gyakorisága ugyancsak – évesről félévesre, illetve negyedévesre – nőtt. A módosított keretrendszer alapján gyűjtött pénzforgalmi statisztikák első közzétételére 2023. november 9-én került sor az EKB Adatportálon keresztül. Az adatokat 2022 valamennyi negyedévére és 2023 első két negyedévére, valamint 2022 két félévére vonatkozóan tették közzé.

A félévente rendelkezésre bocsátott pénzforgalmi statisztikák mostantól tartalmazzák az olyan innovatív lakossági pénzforgalmi szolgáltatásokra vonatkozó információkat, mint a mobil eszközökkel történő fizetés, az érintés nélküli fizetés, az e-kereskedelem és [a pénzforgalmi szolgáltatásokról szóló felülvizsgált irányelvben](#) (PSD2) meghatározott új típusú fizetési szolgáltatások. A félévente megjelenő adatközléssel együtt sajtóközleményt is közzétesznek. A kibővített adatgyűjtés részeként az EKB Adatportál adatai többek között az érintés nélküli kártyás fizetések iránti erős keresletet mutatják, amely 2023 első felében az euroövezetben az összes kártyás fizetés 57%-át tette ki (A. ábra).

## A. ábra

Az érintés nélküli kártyás fizetések aránya az összes kártyás fizetés százalékában az euroövezetben 2023 első felében



Forrás: EKB.

Emellett adatokat gyűjtenek a csalárd fizetési műveletekről, a fizetési műveletek hitelesítési módszereiről és a fizetési rendszerekről. A határokon átnyúló kereskedelem nyomon követése céljából negyedévente gyűjtenek adatokat a kártyaalapú fizetési tranzakciókról országonkénti bontásban, valamint további bontásban kereskedői kategória kódok szerint.



## 8 Az EKB kutatási tevékenységei

2023-ban az EKB kutatásai többek között az infláció alakulásának értékelésére, a monetáris transzmisszióra, az éghajlatváltozásra és a strukturális változásokra fókuszáltak. Konkrétabban, a Központi Bankok Európai Rendszerének (KBER) kutatási vezetői elindították a *Research Network on Challenges for Monetary Policy Transmission in a Changing World (ChaMP – Kihívások a monetáris politika transzmissziójával kapcsolatban a változó világban)* elnevezésű kutatási hálózatot, amelynek célja, hogy bőséges és részletes adatkészletek felhasználásával elemezze a monetáris transzmissziós csatornák erősségét, sebességét és heterogenitását az euroövezetben – mindeddig nem tapasztalt sokkok, strukturális változások és változó inflációs dinamika közepette. A Háztartási pénzügyi és fogyasztási hálózat (HFCN) folytatta az inflációnak az euroövezet heterogén háztartásaira gyakorolt hatásával kapcsolatos új szempontok megosztását. Az EKB fogyasztói várakozásokról szóló felmérése (CES) mára már szilárdan megalapozott forrásként szolgál a háztartások várakozásainak alakulására vonatkozó értékes szakpolitikai és kutatási információkhoz. Az éghajlatváltozás továbbra is fontos témája volt az EKB kutatási tevékenységeinek. Az EKB szorosan együttműködött a nemzeti központi bankokkal a KBER kutatási klaszterein belül is, és éves munkaértekezleteket szervezett a különböző szakterületeken felmerülő legégetőbb kérdések megvitatására.

### 8.1 Aktuális információk a KBER kutatási kezdeményezéseiről

A ChaMP-hálózat 2023 májusában kezdte meg működését.

A ChaMP hálózat 2023 májusában kezdte meg működését. A tervek szerint két évig tart, és további egy évvel meghosszabbítható. A hálózat két munkafolyamatra tagolódik: ezek a monetáris politika transzmissziója a pénzügyi rendszeren keresztül (WS1) és a monetáris politika transzmissziója a reálgazdaságon keresztül (WS2). A ChaMP-hálózat egy kezdeti munkaprogrammal indult, amely a KBER legtöbb központi bankjának több mint 250 szerzője részéről 180 kutatási projektet tartalmazott. Az első munkaértekezletekre 2023. október 25-én Brüsszelben (WS2) és 2023. október 31-én Lisszabonban (WS1) került sor. A WS1 munkaértekezleten a monetáris politikának a bankokon keresztül a vállalatokhoz és a háztartásokhoz történő transzmissziójáról, valamint a nem banki pénzügyi közvetítők szerepéről tartottak előadásokat, míg a WS2 munkaértekezlet a vállalatok közötti termelési hálózatok (például kínálati korlátok és egyéb sokkok) és a strukturális változások (például digitalizáció, (de)globalizáció és éghajlatváltozás) jelentőségére összpontosított a monetáris politika transzmissziója szempontjából. A vezetői csoport első személyes ülésére 2023. október 30-án Lisszabonban került sor.

A HFCN 2023 júliusában tette közzé [a háztartások pénzügyi és fogyasztási felmérése](#) (HFCS) negyedik (2021-es) hullámának eredményeit. A HFCS a HFCN tagjai, az EKB heterogenitással foglalkozó kutatócsoportja és külső kutatók által

végzett számos kutatási projekt számára hasznos forrása a háztartási szintű információknak a háztartások pénzügyeit és fogyasztását illetően. E projektek közé tartozik az inflációs sokkok háztartási mérlegekre gyakorolt elosztási hatásaival,<sup>68</sup> a férfiak és nők vagyonának különbözőségével (a nemek közötti vagyoni különbség), a várakozásokat tartalmazó adatok alapján a jövedelmekkel kapcsolatos bizonytalanság mérésével, a világválság háztartások pénzügyeire gyakorolt hatásainak heterogenitásával, valamint az új elosztási vagyonszámlákkal kapcsolatos munka (lásd az 5. keretes írást).

## 8.2 Aktuális információk az EKB kutatási kezdeményezéseiről

Az EKB [fogyasztói várakozásokra vonatkozó felmérését \(CES\)](#) 2023-ban továbbfejlesztették, amely a háztartási szektorra vonatkozóan friss betekintést nyújt a szakpolitikai elemzés és kutatás számára. Az EKB a kísérleti szakaszban a felmérés hatályát a kezdeti hat országon (Belgium, Németország, Franciaország, Olaszország, Hollandia, Spanyolország és Hollandia) túl további öt euroövezeti országra (Ausztria, Finnország, Görögország, Írország és Portugália) is kiterjesztette. A fogyasztói várakozásokról szóló felmérés (CES) felbecsülhetetlen értékű politikai és kutatási eszköznek bizonyult a háztartások inflációs várakozásainak elemzéséhez. A kutatás kimutatta, hogy a korlátozó monetáris politika és a monetáris politikának a jövőbeli infláció stabilizálásában betöltött szerepéről szóló aktív kommunikáció közösen elősegítette a közbizalmat, és megakadályozta, hogy a közelmúltban bekövetkezett ár- és költségsokkok beépüljenek a fogyasztói inflációs várakozásokba.<sup>69</sup> A fogyasztói várakozásokról szóló felmérést (CES) arra is használták, hogy rávilágítsanak az inflációnak háztartások várakozásaira gyakorolt heterogén hatására. Az egyik fontos megállapítás, hogy az alacsony jövedelmű háztartásokat érintette leginkább az infláció, mivel ki voltak téve az olyan alapvető szükségleti cikkek áremelkedésének, mint az energia és az élelmiszerek.

Az éghajlattal kapcsolatos kutatási témák 2023-ban is nagy jelentőséggel bírtak. A kutatások bizonyítékot szolgáltatottak bizonyos szétválásra, amikor is a szélesebb körű környezeti információkkal rendelkező bankok több hitelt nyújtottak a szennyező hitelfelvevőknek anélkül, hogy magasabb kamatot számoltak volna fel vagy lerövidítették volna az adósságok lejáratát.<sup>70</sup> Más tevékenységek a karbonadók nem szándékolt következményeire összpontosítottak. A „zöldinfláció” kockázatának (az

Az éghajlattal kapcsolatos kutatási témák 2023-ban is nagy jelentőséggel bírtak

<sup>68</sup> Lásd Pallotti, F., Paz-Pardo, G. Slacalek, J., Tristani, O. és Violante, G. L., „Who Bears the Costs of Inflation? Euro Area Households and the 2021-2022 Shock” (Ki viseli az infláció költségeit? Az euroövezeti háztartások és a 2021–2022-es sokk), *tanulmány sorozat* (EKB-füzetek), 2877. sz., EKB, 2023.

<sup>69</sup> Lásd: Ehrmann, M., Georganakos, D. és Kenny, G., „Credibility gains from communicating with the public: evidence from the ECB’s new monetary policy strategy” (A nyilvánossággal folytatott kommunikációból származó hitelességszerzés: az EKB új monetáris politikai stratégiájának bizonyítékai), *Working Paper Series* (EKB-füzetek), 2785. sz., EKB, 2023. február.

<sup>70</sup> Lásd: Giannetti, M., Jasova, M., Loumioti, M. és Mendicino, C., „Glossy green banks: the disconnect between environmental disclosures and lending activities” („Csillogó” zöld bankok: a környezeti információk és a hitelezési tevékenység közötti kapcsolat hiánya), *tanulmány sorozat* (EKB-füzetek), 2882. sz., EKB, 2023.

infláció tartós eltérése azon célunktól, amely a karbonadókból vagy szén-dioxid-árképzési rendszerekből ered) elemzése azt mutatja, hogy ha a karbonadók nagyon lassan emelkednek, a dekarbonizáció megvalósítható anélkül, hogy az EKB mandátuma veszélybe kerülne.<sup>71</sup> Más tanulmányok kimutatták, hogy a szén-dioxid-árképzési mechanizmusok csökkentik a vállalatok szén-dioxid-kibocsátását, ugyanakkor a zöld innovációtól a rövid távú szennyezéscsökkentés irányába terelik a beruházásaikat.<sup>72</sup> Az éghajlatváltozásnak a makrogazdasági és pénzügyi stabilitásról alkotott elképzelésünkre gyakorolt hatása a Gazdaságpolitikai Kutatóközponttal közösen szervezett „WE\_ARE\_IN” konferencia politikai panelbeszélgetésének is központi témája volt.

2023-ban az EKB munkatársai 120 tanulmányt publikáltak a tanulmányorozatban (EKB-füzetek). Ezen túlmenően az EKB Occasional Paper Series (Műhelytanulmányok), Statistics Paper Series (Statisztikai tanulmányok) és Discussion Paper Series (Vitairatok) sorozatában több szakpolitikai vagy módszertani tanulmányt is publikáltak. Az EKB kutatási tevékenységei folyamánként számos publikáció is megjelent neves tudományos folyóiratokban, míg az EKB Kutatási Közöny című, szélesebb közönséget megcélzó kiadványában 12 cikk jelent meg. A 7. keretes írás részletesebben ismerteti az EKB közelmúltban végzett munkájának eredményeit a szélsőséges eseményeket követő gazdasági dinamikát illetően – ez a téma mind az ár-, mind a pénzügyi stabilitás szempontjából nagy jelentőséggel bír.

## 8.3 Aktuális információk a KBER kutatási klasztereinek munkájáról

A hagyományos kutatási hálózatok folytatták a kutatási törekvések összehangolását a KBER-en belül, és fenntartották a kapcsolatokat tudományos kutatókkal. A KBER „Monetáris gazdaságtan” (1. klaszter), „Nemzetközi makroökonomia, fiskális politika, munkagazdaságtan, versenyképesség és GMU-irányítás” (2. klaszter), „Pénzügyi stabilitás, makroprudenciális szabályozás és mikroprudenciális felügyelet” (3. klaszter) és „Éghajlatváltozás” (4. klaszter) megnevezésű kutatási klaszterei workshopokat tartottak területük legégetőbb kérdéseiről. Az 1. klaszter 2023-as éves munkaértekezletét elhalasztották, és most a varsói Narodowy Bank Polski épületében rendezik meg 2024. március 21–22-én. A 2. klaszter 2023. november 16–17-én tartotta éves munkaértekezletét az angol központi bankban (Bank of England). Öt ülészakot tartottak, amelyek a termelékenységre, a munkaerőpiacokra, a nemzetközi makrogazdaságra, az energiaválságokra, az éghajlat-politikára és a költségvetési politikára összpontosítottak. A 3. klaszter 2023. november 23–25-én Saariselkäben (Finnország) tartotta éves munkaértekezletét, amelynek középpontjában a pénzügyi stabilitás és a pénzügyi közvetítőrendszer állt. A 4. klaszter 2023. november 13–14-én tartotta második éves szakmai műhelyét

<sup>71</sup> Lásd: Nakov, A. és Thomas, C., „Climate-conscious monetary policy” (Éghajlattudatos monetáris politika), *Working Paper Series (EKB-füzetek)*, 2845. sz., EKB, 2023.

<sup>72</sup> Lásd: Bustamante, M. C. és Zucchi, F., „Carbon trade-offs: how firms respond to emission controls” (Szén-dioxid-kompromisszumok: hogyan reagálnak a vállalatok a kibocsátásszabályozásra), *Kutatási Közöny*, 109. sz., EKB, 2023. július 17.

hibrid formában az EKB-ban. A megvitatott témák a hőmérsékleti sokkok inflációra gyakorolt hatásától a biológiai sokféleség dinamikájáig terjedtek.

## 7. keretes írás

Gazdasági dinamika szélsőséges események után – a monetáris politika pénzügyi stabilitási kompromisszumainak számszerűsítése magas infláció által jellemzett időszakokban

A közelmúltban végzett kutatások a monetáris politika és a makrogazdasági farokkockázatok („tail risk”) közötti kapcsolat értékelésére és számszerűsítésére szolgáló új eszközök kifejlesztésére és alkalmazására összpontosítottak. A pénzügyi stabilitási feltételek és a pénzügyi szektor mérlegképessége döntő szerepet játszik a makrogazdasági farokkockázatok szempontjából, összhangban az egyre több olyan bizonyítékkal, amelyek szerint a pénzügyi nehézségek a növekedést fenyegető rövid távú lefelé irányuló kockázatok meghatározó előrejelzőjének tekinthetők. A monetáris intervenciók továbbá rövid távon befolyásolhatják a pénzügyi stabilitást a pénzügyi szektorra gyakorolt azonnali hatásuk révén, egyrészt azáltal, hogy válságok idején likviditást biztosítanak a pénzügyi közvetítőknek, másrészt a hirtelen piaci zavarok kockázata révén, a kamatlábak emelkedése és a finanszírozási feltételek szigorodása miatt.<sup>73</sup>

Amikor az inflációs nyomás 2022-ben erősödni kezdett, a világ nagy központi bankjai egy dilemmával szembesültek: vagy gyorsan szigorítják a monetáris politikát, kockáztatva, hogy az évek óta tartó rendkívül alacsony kamatlábak után tovább fokozzák a pénzügyi feszültséget, vagy fokozatosabb megközelítést alkalmaznak, amely megvédi a pénzügyi rendszert és a gazdasági tevékenységet, de a cél feletti infláció megszilárdulását kockáztatja. E kompromisszum számszerűsítéséhez egy empirikus, nem lineáris, a pénzügyi stabilitási feltételeket is magában foglaló modell alkalmazható az euroövezet gazdaságát érintő, a 2022. év harmadik negyedében kezdődött szigorítási ciklusból eredő farokkockázatok felmérésére.<sup>74</sup> A nemlineáris modellezésen alapuló megközelítés előnye, hogy megragadja a monetáris politika és a jövőbeli pénzügyi instabilitás kockázatai közötti, időben változó visszacsatolásokat. Bár ritkán fordul elő, a pénzügyi instabilitás epizódjai pusztító makrogazdasági következményekkel járhatnak, ezért a politikai döntéshozók számára rendkívül fontosak. Ezért az ilyen extrém kockázati események értékelésére szolgáló eszközök fontos szerepet játszhatnak a makrogazdasági kockázatok kezelésére törekvő politikai döntéshozók tájékoztatását illetően.

Az elemzés jelentős lefelé irányuló kockázatokat tárt fel a gazdasági növekedést illetően 2022 harmadik negyedétől. A modell 10%-os valószínűséggel becsüli, hogy az euroövezet reál-GDP-je a következő évben több mint 3%-kal csökken. A pénzügyi stabilitást fenyegető kockázatok szintén lefelé irányultak, a pénzügyi rendszerben a stressz valószínűsége megnövekedett. Ezeket a kockázatokat, amelyeket az ukrajnai orosz inváziót követő nyersanyagárak megugrása és a

<sup>73</sup> Lásd még: Karadi, P. és Nakov, A., „Effectiveness and addictiveness of quantitative easing” (A kvantitatív könnyítés hatékonysága és függőségi hatása), *Journal of Monetary Economics*, 117. kötet, 2021, 1096–1117. o., és Van der Ghote, A., „Interactions and Coordination between Monetary and Macroprudential Policies” (A monetáris és makroprudenciális politikák közötti kölcsönhatások és koordináció), *American Economic Journal: Macroeconomics*, 13(1) kötet, 2021, 1–34. old.

<sup>74</sup> Lásd még: Chavleishvili, S. és Manganelli, S., „Forecasting and stress testing with quantile vector autoregression” (Előrejelzés és stressztesztelés kvantilis vektor-autoregresszió révén), *Journal of Applied Econometrics*, megjelenés előtt, és Chavleishvili, S., Kremer, M. és Lund-Thomsen, F., „Quantifying financial stability trade-offs for monetary policy: a quantile VAR approach” (A pénzügyi stabilitási kompromisszumok számszerűsítése a monetáris politika számára: kvantilis VAR-megközelítés), *tanulmány sorozat* (EKB-füzetek), 2833. sz., EKB, 2023.

pénzügyi piaci stressz okozott, az infláció felfelé irányuló kockázataival kellett ellensúlyozni, amely jóval a célérték felett volt.

A piaci várakozásokat meghaladó szigorítás felerősítette volna a növekedést és a pénzügyi stabilitást fenyegető rövid távú lefelé irányuló kockázatokat. Ennek oka, hogy a rövid távú pénzügyi nehézségek valószínűsége különösen érzékeny a monetáris politikára. Középtávon azonban a szigorúbb monetáris politika a pénzügyi rendszer tőkeáttételének csökkentése és a pénzügyi eszközök kockázati felárának növelése révén a pénzügyi stabilitási kockázatokat is csökkentheti. A modell számszerűsíti a szigorúbb monetáris politikának a pénzügyi rendszer és a reálgazdaság magasabb rövid távú és alacsonyabb középtávú kockázataira gyakorolt hatását.

---

## 9 Az EKB jogi tevékenységei és feladatai

*Ez a fejezet az Európai Unió Bíróságának (EUB) az EKB-t érintő joghatóságával foglalkozik, tájékoztatást nyújt az EKB-véleményekről és az EKB-val való konzultációs kötelezettség elmulasztásának eseteiről a hatáskörébe tartozó jogszabálytervezetekről. 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

Az EUB véget vetett a görög államadósság 2012-es átütettségével kapcsolatos több mint egy évtizedes pereskedésnek azzal, hogy elutasította az EKB ellen benyújtott utolsó folyamatban lévő kártérítési keresetre vonatkozó fellebbezést.

2023 szeptemberében az EUB elutasította a görög államkötvények tulajdonosai által az EKB és az Európai Unió (EU) ellen benyújtott utolsó függőben lévő kártérítési keresetben benyújtott fellebbezést. A fellebbezők a görög államadósság 2012-es átütettségének hatálya alá tartoztak az utólag módosított kollektív cselekvési záradékok bevezetése révén.<sup>75</sup> Első fokon a fellebbezők azt állították, hogy a görög államadósság átütettségében való kényszerű részvételük az EKB-nak és az EU-nak tulajdonítható, többek között az EKB és az EU eurócsoport ülésein való részvételük és az utólag módosított kollektív cselekvési záradékok bevezetéséhez vezető konzultációs folyamatban betöltött szerepük miatt.<sup>76</sup> A Törvényszék úgy találta, hogy az EKB és az EU nem járt el jogtalan módon, és nem sértette meg a tulajdonhoz való jogot, a tőke szabad mozgását vagy az egyenlő bánásmód elvét. A Törvényszék azt is megállapította, hogy [az Európai Unió működéséről szóló szerződésnek](#) a felperesek által hivatkozott több rendelkezése (köztük a 123. és 127. cikk) nem minősül olyan jogszabálynak, amely magánszemélyek számára jogokat keletkeztet, és ezért nem keletkeztethet szerződésen kívüli felelősséget sem az EU, sem az EKB részéről. A fellebbezést, amely egyes jogalapok Törvényszék általi téves vizsgálatára hivatkozott, az EUB teljes egészében elutasította, és ezzel véget vetett a több mint egy évtizede tartó pereskedésnek, amelyben az EKB mindig felülkerekedett, mivel bizonyította, hogy jogszerűen járt el.

Az EUB értelmezése szerint az EKB-nak az eurobankjegyek forgalomképességének ellenőrzésére vonatkozó minimumszabályai nem vonatkoznak a készpénzkezelőkre, például a hitelintézetekre és a pénzzsállítókra.

2023 áprilisában az EUB (ötödik tanácsa) [ítéletet hozott a Litván Legfelsőbb Közigazgatási Bíróság által benyújtott előzetes döntéshozatali eljárásban \(C-772/21. sz. ügy\)](#). Az EUB úgy értékelte, hogy az EKB-nak az eurobankjegyek forgalomképességének bankjegykezelő gépek általi automatikus ellenőrzésére vonatkozó, [az eurobankjegyek forgalomképességének ellenőrzéséről szóló EKB/2010/14 határozat](#) 6. cikkének (2) bekezdésében említett minimumszabályai nem vonatkoznak az olyan készpénzkezelőkre, mint a Brink's Lithuania. Az alapeljárásban a Brink's megtámadta a Lietuvos bankas határozatát, amely szerint a Brink's megsértette az EKB minimumszabályait, mivel két bankjegykezelő gépe megbukott az alkalmassági vizsgálaton (amely az ilyen előírásokon alapult). Az EUB megállapította, hogy az EKB minimumszabályai a bankjegykezelő gépek gyártóira is

<sup>75</sup> C-262/22 P sz. ügy, EU:C:2023:714.

<sup>76</sup> T-868/16 sz. ügy, EU:T:2022:58.



vonatkoznak. Bár a készpénzkezelőket nem kötik ezek az előírások, továbbra is kötelesek orvosolni az olyan helyzetet, amikor egy nemzeti központi bank (NKB) által végzett ellenőrzés megállapítja, hogy a bankjegykezelő gépek nem felelnek meg az EKB minimumszabályainak. Az EUB azt is megállapította, hogy a tagállamok nem kötelezhetik a készpénzkezelőket az EKB minimumszabályainak betartására, mivel egy ilyen kötelezettség bevezetése a nemzeti jogban nem tartaná tiszteletben az EU kizárólagos hatáskörét a monetáris politika területén, amely magában foglalja a bankjegyek hitelességének és forgalomképességének ellenőrzését.

Az EUB megerősítette a széles mérlegelési jogkörön alapuló bankfelügyeleti határozatok bírósági felülvizsgálatának korlátait

2023 májusában az EUB tisztázta az uniós bíróságok által a bankfelügyelet területén a komplex műszaki, gazdasági és pénzügyi értékeléseket magában foglaló mérlegelési jogkör alapján elfogadott EKB-határozat bírósági felülvizsgálatának hatáskörét. Az EUB döntése az EKB fellebbezését követte, amelyet a Törvényszék 2021. áprilisi ítélete ellen nyújtott be, amelyben megsemmisítette az EKB azon határozatát, amely megtagadta a Crédit Lyonnais számára, hogy a tőkeáttételi mutatójának kiszámításából bizonyos, a szabályozott megtakarítási számlákról beszedett összegekből származó k t ts geket k z rjon. A Törvényszék  gy ítélte meg, hogy a határozat nyilvánvaló mérlegelési hibán alapul, mivel az EKB nem vette figyelembe, hogy ezek a számlák nem voltak k t ve a tömeges pénzfelvétel kockázatának, és következésképpen nem tették ki a bankot a kényszerértékesítés kockázatának. Az EUB, helyt adva az EKB érvelésének, megsemmisítette a Törvényszék ítéletét, kimondva, hogy az EKB mérlegelési jogkör alapján elfogadott határozatai felett az uniós bíróságok által gyakorolt bírósági felülvizsgálat hatókörének korlátozottnak kell lennie, és az nem vezethet ahhoz, hogy a Törvényszék saját értékelésével helyettesíti az EKB  rt kel s t. E felülvizsgálat csak annak megállapítására irányulhat, hogy a határozat nem alapul-e lényegesen téves tényeken, illetve nem tartalmaz-e nyilvánvaló mérlegelési hibát vagy hatáskörrel való visszaélést. A szóban forgó ügyben az EUB  gy ítélte meg, hogy a Törvényszék az EKB értékelését saját értékelésével helyettesítette a bankot fenyegető eszköz-kényszerértékesítés kockázatát illetően, és ennek következtében túllépte a bírósági felülvizsgálat határait. Az EUB az ügyben jogerős ítéletet hozva elutasította a Crédit Lyonnais-nak a megtámadott határozat megsemmisítése iránti elsőfokú keresetét, mivel a bank nem bizonyította, hogy az EKB határozata nyilvánvaló mérlegelési hibát tartalmazott volna.

A Bíróság megerősítette, hogy az EKB k z r lagos hatáskörrel rendelkezik a bankok engedélyeinek visszavonására, többek között a pénzmosás és a terrorizmus finanszírozása ellen elfogadott nemzeti jogszabályok súlyos megsértése esetén.

2023 szeptemberében az EUB<sup>77</sup> elutasította a Versobank AS fellebbezését a Törvényszék 2021. október 6-i ítélete ellen, amely elutasította a bank hitelintézetként történő működésére vonatkozó engedély visszavonásáról szóló EKB-határozat megsemmisítését célzó keresetét. Az EUB ítélete megerősítette, hogy az EKB k z r lagos hatáskörrel rendelkezik a részt vevő tagállamokban székhellyel rendelkező valamennyi hitelintézet banki engedélyének visszavonására – függetlenül attól, hogy azok jelent s vagy kevésbé jelent s intézménynek minősülnek-e – többek között a pénzmosás elleni (AML) irányelvet  t ltet  nemzeti jogszabályok súlyos megsértése miatt.

<sup>77</sup> C-803/21 P sz.  gy.



## 9.2 EKB-vélemények és a meg nem felelés esetei

Az Európai Unió működéséről szóló szerződés 127. cikk (4) bekezdése és 282. cikk (5) bekezdése előírja az EKB-val történő konzultációt az EKB hatáskörébe tartozó bármely európai uniós vagy nemzeti jogszabálytervezettel kapcsolatban. Az EKB minden véleményét közzéteszik az [EUR-Lex](#) honlapján. 2023-ban az EKB 12 véleményt fogadott el a javasolt uniós jogi aktusokról és 35 véleményt nemzeti jogszabálytervezetek kapcsán.

Az EKB-val történő jogszabálytervezetekről folytatott konzultációs kötelezettség be nem tartását 12 esetben regisztrálták.

Tizenkét esetben regisztrálták az EKB-val a jogszabálytervezetekről folytatott konzultációs kötelezettség be nem tartását: kettő esetben uniós jogi aktusok, tíz esetben pedig nemzeti jogszabályok tekintetében. Az EKB az említett tizenkét esetből hétben saját kezdeményezésű véleményt fogadott el.

Az első uniós ügy az adatokhoz való méltányos hozzáférésről és felhasználásuk harmonizált szabályairól szóló rendeletre irányuló uniós javaslatra (adatmegosztási jogszabály) vonatkozott. Ezt az ügyet azért tartották egyértelműnek és fontosnak, mivel többek között az EKB és az NKB-k által a magánjellegű adatokhoz való hozzáférés és azok felhasználása körét érinti számos meghatározott közérdekű cél érdekében. A második uniós ügy egy olyan uniós jogalkotási csomagra vonatkozott, amely egy olyan egységes európai hozzáférési pont (ESAP) létrehozására tett javaslatot, amely központosított hozzáférést biztosít a pénzügyi szolgáltatásokra, tőkepiacokra és fenntarthatóságra vonatkozó, nyilvánosan elérhető információkhoz. Ezt az ügyet azért tartották egyértelműnek és fontosnak, mivel az egységes európai hozzáférési pont (ESAP) létrehozása fontos mérföldkő a tőkepiaci unió kiteljesedését illetően, amely lehetővé teszi a tőke hatékonyabb elosztását az Unióban, egyúttal hozzájárulva a tőkepiacok további fejlődéséhez és integrációjához.

Két magyarországi meg nem felelési eset a központi bank függetlenségét és a monetáris finanszírozás tilalmát érintette. Az első magyarországi eset egy gazdasági és pénzügyi intézkedésekről szóló magyar törvényt érintett, amely megtiltotta, hogy egyes intézmények 2023. június 30-ig magyar forintban denominált, a KBER valamely nemzeti központi bankja által kibocsátott, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírt vásároljanak. Ezt az esetet azért tartották egyértelműnek és fontosnak, mert akadályozza a Magyar Nemzeti Bankot abban, hogy önállóan válassza meg a hatékony monetáris politika folytatásához szükséges eszközöket és instrumentumokat, és önállóan érje el elsődleges célját, az árstabilitást. A második magyarországi eset a Magyar Nemzeti Bankról szóló törvény módosítására vonatkozott, amely a Magyar Nemzeti Bank által kezelendő kincstári egységes devizaszámlákat vezet be a már meglévő kincstári egységes forintszámla kiegészítéseként. Ezt az ügyet azért tartották egyértelműnek és fontosnak, mivel egy az NKB állami kincstári számlái kamatozását illetően a monetáris finanszírozás tilalmának való megfelelésre vonatkozik.

Két szlovákiai meg nem felelési eset készpénzzel kapcsolatos. Az első szlovákiai eset a társadalombiztosításról szóló szlovák törvényt érintette, amely korlátozta a társadalombiztosítási járulékok készpénzben történő kifizetését. Ezt az ügyet egyértelműnek és fontosnak ítélték a készpénz fizetőeszközként való használatára vonatkozó korlátozása miatt, valamint e korlátozás arányosságai vizsgálatának hiánya

miatt, figyelembe véve az EUB által a [Hessischer Rundfunk-ügyben hozott ítéletében](#) (C-422/19 és C-423/19) meghatározott kritériumokat. A második szlovákiai eset a Szlovák Köztársaság alkotmányát módosító szlovák törvényre vonatkozott, amely garantálja a készpénz mint törvényes fizetőeszköz kibocsátását, továbbá meghatározza, hogy mindenkinek jogában áll készpénzzel mint törvényes fizetőeszközzel fizetni az áruvásárlásért és szolgáltatásnyújtásért, valamint garantálja, hogy az ilyen fizetési mód elfogadása kizárólag észszerű vagy általánosan alkalmazható okokból tagadható meg, illetve biztosítja a készpénzes tranzakció bankban vagy külföldi bank fiókjában történő lebonyolításának jogát. Ezt az ügyet azért találták egyértelműnek és fontosnak, mivel az alkotmányjog garantálja a készpénz törvényes fizetőeszközként való kibocsátását, és ezzel összefüggésben meghatározza a készpénz kötelező elfogadásának általános elvét és a mentességek keretét egy olyan tagállamban, amelynek pénzneme az euro – amelyek az EKB és az Unió kizárólagos hatáskörébe tartozó ügyek.

Öt nemzeti meg nem felelési eset (négy nem konzultáció és egy késedelmes konzultáció) a megnövekedett infláció és kamatlábak hatására bevezetett banki különadóval és illetékekkel kapcsolatos. Ezek az ügyek a következőkre vonatkoztak: 1. a vállalkozások közösségi finanszírozásáról és a hitelfelvevők támogatásáról szóló lengyel törvény, amely bevezette a „jelzáloghitel-mentesség” fogalmát annak érdekében, hogy a Narodowy Bank Polski által a közelmúltban végrehajtott kamatemeléseket követően a fennálló jelzáloghitelekkel rendelkező hitelfelvevők terheit enyhítse; 2. a változó kamatozású jelzáloghitelek esetében az irányadó Euribor-kamatlábak 30%-os ideiglenes csökkentését célzó intézkedésről szóló portugál törvény, amelynek célja, hogy enyhítse az emelkedő kamatlábaknak a lakáshitelpiacra gyakorolt hatását, és nagyobb kiszámíthatóságot biztosítson a változó kamatozású jelzáloghitellel rendelkező családok számára; 3. a Románia hosszú távú pénzügyi fenntarthatóságát biztosító egyes pénzügyi-költségvetési intézkedésekről szóló román törvény, amely többek között romániai jogi személyeket vagy külföldi jogi személyek romániai fióktelepeinek minősülő hitelintézeteket érintő forgalmi adó kivetésére vonatkozik; 4. a szabályozott iparágakban működő vállalatokra kivetett különadóról szóló szlovák törvény, amely a) a különadó hatálya alá tartozó szabályozott személyek körének a Szlovákiában üzleti tevékenységet folytató hitelintézetekre történő kiterjesztéséről szól, és b) az említett hitelintézetek számára külön adókulcsot ír elő; és 5. a fogyasztóvédelmi törvényt módosító lett törvény, amely előírja, hogy 2024-ben a hitelintézetek kötelesek lesznek a jelzáloghitel-felvevők védelmét szolgáló díjat fizetni a bizonyos feltételeknek megfelelő hitelfelvevők javára. Ezeket az eseteket azért találták egyértelműnek és fontosnak, mivel a törvények pénzügyi stabilitási, prudenciális felügyeleti és – a lett, a portugál és a szlovák esetben – monetáris politikai megfontolásokat is felvetnek.

Az utolsó nemzeti kötelezettségzegési ügy egy spanyol eset, amely egy olyan törvényt érint, amely előírja a Banco de España számára, hogy tegye meg a szükséges intézkedéseket annak érdekében, hogy a befektetési vállalkozások számlát nyithassanak a központi banknál az ügyfeleiktől kapott pénzeszközök elhelyezése céljából. Ezt az esetet azért tartották egyértelműnek és fontosnak, mert a fizetési rendszerek működésére gyakorolt közvetlen hatása mellett a monetáris politikával és a pénzügyi stabilitással kapcsolatos kérdéseket is felvetethet.

Az EKB javasolt uniós jogi aktusokra vonatkozóan 12 véleményt fogadott el

Az EKB 12 véleményt fogadott el uniós jogalkotási javaslatokról, amelyek olyan témákat érintettek, mint a digitális euro; az eurobankjegyek és -érmék törvényes fizetőeszközként való használata; az uniós gazdasági irányítás reformja; az uniós válságkezelési és betétbiztosítási keret; a harmadik országbeli központi szerződő felekkel szembeni túlzott kitétségek mérséklésére, az uniós elszámolási piacok hatékonyságának javítására, valamint a központi szerződő felekkel szembeni koncentrációs kockázat kezelésének és a központilag elszámolt származtatott ügyletek partnerkockázatának kezelésére irányuló intézkedések; azonnali átutalások euróban; az éghajlattal kapcsolatos kérdések, beleértve az épületek energiateljesítményét, a vállalati fenntarthatósági átvilágítást, valamint a környezetvédelmi, szociális és irányítási minősítési tevékenységek átláthatóságát és integritását; a vállalkozásokkal kapcsolatos európai uniós munkaerőpiaci statisztikák; valamint az EKB Igazgatósága új tagjának kinevezése.

Az EKB 35 véleményt fogadott el a nemzeti jogszabálytervezetetről

A gyakran egynél több témát lefedő nemzeti jogszabályokra vonatkozó véleményeket illetően az EKB 19 véleményt fogadott el NKB-kre vonatkozóan; 15 véleményt a pénzügyi rendszer stabilitását illetően; 13 véleményt a hitelintézetek prudenciális felügyeletét illetően; hét véleményt valutaügyekre és fizetési eszközökre vonatkozóan; öt véleményt a monetáris politikai eszközökről és műveletekről, illetve a monetáris politika végrehajtásáról; valamint három véleményt fizetési és/vagy értékpapír-elszámolási rendszerek tárgyában. A megnövekedett infláció és kamatlábak hatására bevezetett banki különadó és illetékek témája hét vélemény tárgyát képezte 2023 folyamán.

## 9.3 A monetáris finanszírozás és a kiváltságos hozzáférés tilalma

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

Az EKB ugyancsak figyelemmel kíséri az EU központi bankjainak olyan másodlagos piacon történő adósságinstrumentum-vásárlásait, amely instrumentumokat a belföldi közszektor, más tagállamok közszektora, valamint az EU intézményei és testületei bocsátottak ki. A 3603/93/EK tanácsi rendelet vonatkozó részei szerint a közszektor adósságinstrumentumainak másodlagos piacon történő megvásárlását tilos a Szerződés 123. cikke céljának kijátszására használni.

Általában betartották a Szerződés 123. és 124. cikkében meghatározott tilalmakat

A 2023. évre vonatkozóan az EKB által lefolytatott ellenőrzés igazolta, hogy a Szerződés 123. és 124. cikkében foglaltakat általában tiszteletben tartották.

Az EKB továbbra is figyelemmel kíséri a Magyar Nemzeti Bank részvételét a Budapesti Értéktőzsdében, mivel a Budapesti Értéktőzsde többségi tulajdonának Magyar Nemzeti Bank általi 2015-ben történt megvásárlása még mindig úgy tekinthető, hogy monetáris finanszírozási aggodalmakra ad okot.

Az Ír Központi Bank az Irish Bank Resolution Corporationnel kapcsolatos eszközök 2023 folyamán történő végleges értékesítésével, a hosszú lejáratú változó kamatozású kötvények eladásával véget vetett a 2013 óta fennálló súlyos monetáris finanszírozási aggályoknak.

A közszektor Nemzetközi Valutaalappal (IMF) szembeni kötelezettségeinek NKB-k általi finanszírozása nem számít monetáris finanszírozásnak, amennyiben olyan külföldi követeléseket eredményez, amelyek a tartalékeszközök minden jellemzőjével bírnak. Ugyanakkor a korábbi években a Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique és a Banque de France által a súlyosan eladósodott szegény országoknak adósságkönnyítés céljából az IMF-en keresztül nyújtott pénzügyi adományok nem eredményeztek külföldi követeléseket, és ezért korrekciós intézkedések megtételére van szükség.

## 10 Az EKB európai uniós és nemzetközi környezetben

*Az EKB 2023-ban is szorosan együttműködött európai és nemzetközi partnereivel. Az EKB kapcsolata az Európai Parlamenttel az EKB elszámoltathatósági keretrendszerének szerves részét képezi. Az EKB rendszeres meghallgatásokat és levélváltásokat folytatott az Európai Parlament Gazdasági és Monetáris Bizottságával (ECON). Emellett az EKB a digitális euróval kapcsolatos folyamatban lévő munkája részeként együttműködött az ECON-nal. Nemzetközi szinten az EKB konstruktív párbeszédet folytatott G20-as partnereivel. Támogatta többek között az indiai elnökségnek a pénzügyi szektor szabályozására, a határokon átnyúló fizetésekre és a kriptovalutákra vonatkozó kezdeményezéseit. Az EKB továbbra is részt vett a Nemzetközi Valutaalap (IMF) működésével kapcsolatos különböző kérdések központi banki vonatkozású megvitatásában, beleértve az IMF-kvóták felülvizsgálatát, az IMF hitelezési politikájának és eszköztárának kiigazítását, valamint a különleges lehívási jogokkal (SDR) és azok csatornázásával kapcsolatos kérdéseket.*

### 10.1 Az EKB elszámoltathatósága

Az elszámoltathatóság a függetlenség lényeges eleme

Az EKB-nak függetlenséget garantált az Európai Unió működéséről szóló szerződés (EUMSZ). A függetlenség azt jelenti, hogy az EKB politikai befolyástól mentesen hozhat döntéseket elsődleges célja, az árstabilitás fenntartása érdekében. Az elszámoltathatóság azonban e függetlenség lényeges eleme. Az EKB tevékenységéért az Európai Parlament felé tartozik elszámolással, amely az uniós polgárokat képviseli. Ezen elszámoltathatósági kötelezettségek teljesítése az EKB feladatkörének alapvető részét képezi. Az EKB és az Európai Parlament közötti kétirányú párbeszéd lehetővé teszi az EKB számára, hogy magyarázattal szolgáljon tevékenységeiről és irányelveiről az uniós polgárok képviselőinek, és meghallgassa az őket foglalkoztató kérdéseket. Ez a párbeszéd az idők során folyamatosan fejlődött, és túlmutat az EUMSZ 284. cikkének (3) bekezdésében meghatározott követelményeken. A folyamatosan fenntartható egységes álláspont és a hatékony együttműködés előmozdítása érdekében az EKB elnöke és az Európai Parlament elnöke 2023 júniusában [levélváltást írt alá, amely tisztázza az EKB és az Európai Parlament közötti elszámoltathatósági szabályokat](#) a központi banki tevékenység területén.

Az EKB folytatta az uniós polgárok választott képviselőivel való interakciót

2023-ban az EKB elnöke az ECON bizottság négy rendszeres meghallgatásán volt jelen, és februárban részt vett [az EKB 2021-es éves jelentéséről szóló plenáris vitában](#), amelyet követően az Európai Parlament állásfoglalást adott ki. Májusban az alelnök ezt követően benyújtotta az ECON bizottságnak az EKB 2022-es éves jelentését. Ugyanezen a napon az EKB közzétette [visszajelzését a 2021-es éves jelentéséről szóló európai parlamenti állásfoglalás](#) részeként tett észrevételekről. Emellett májusban az EKB adott otthont az ECON bizottság tagjainak küldöttségé

által az EKB-nál tett éves látogatásnak. Ezenkívül az EKB [az európai parlamenti képviselők 27 írásbeli kérdésére válaszolt](#) az év folyamán.

Ezenkívül az EKB szorosan együttműködött az ECON bizottsággal a digitális euróval kapcsolatos munkája során. 2023-ban Panetta úr, az Igazgatóság akkori tagja részt vett az ECON bizottság három eseti meghallgatásán, hogy megtárgyalják a digitális euro kutatási fázisában elért előrelépést, ideértve a felhasználói tapasztalatok, a törvényes fizetőeszköz és a digitális euro jogalkotási folyamatának témáit.<sup>78</sup> Továbbá az EKB munkatársi szintű technikai szemináriumokat is szervezett az Európai Parlamenttel, valamint részt vett európai parlamenti képviselők által szervezett, a digitális eurót tárgyaló eseményeken.

Az euro támogatottsága 2023-ban közel volt a rekordszínhez

Az [Eurobarométer legutóbbi, 2023 októberében és novemberében végzett felmérése](#) szerint az euroövezetben a megkérdezettek 79%-a támogatja az eurót, és 43%-uk bízik az EKB-ban. Az euro magas szintű támogatottsága rendkívül pozitív jel, míg az EKB iránti bizalom viszonylag alacsonyabb szintje azt mutatja, hogy az intézménynek további erőfeszítéseket kell tennie a nyilvánossággal és a polgárok választott képviselőivel való kommunikáció terén. A közbizalom kiépítése a jövőben is szerves részét képezi majd az EKB munkájának. Az EKB ezért továbbra is elkötelezett az Európai Parlamenttel és az euroövezet polgáraival folytatott konstruktív párbeszédben való aktív részvétel iránt.

## 10.2 Nemzetközi kapcsolatok

### G20

A G20 fokozott geopolitikai feszültségek közepette és nehezített globális környezetben működött, és a multilateralizmus megőrzésén dolgozott.

A világgazdaságot India 2023. évi G20-elnöksége alatt Oroszország Ukrajna elleni háborúja, illetve az utolsó negyedévben a közel-keleti konfliktus miatti fokozott bizonytalanság továbbra is negatívan befolyásolta. A G20-ak pénzügyminiszterei és központi banki elnökei a globális növekedés csökkenésével, magas inflációs nyomással és ingadozó energiaárakkal szembesültek. Bár a geopolitikai kérdésekben a tagok között fennálló nézeteltérések megakadályozták, hogy a februári és a 2023. júliusi találkozókon közleményeket fogadjanak el, a G20-ak vezetőinek Újdelhiben elfogadott közös nyilatkozata, valamint az Afrikai Uniónak a G20-ak jövőbeli állandó tagjaként való felvételéről szóló döntés kiemelte a tagságnak a fórum hatékonyságának és befogadó jellegének megőrzésére irányuló erőfeszítéseit. Az EKB üdvözölte és támogatta az indiai elnökségnek a banki és nem banki szektorok szabályozási keretének javítására, a határokon átnyúló fizetések megkönnyítésére, valamint a kriptovaluta-ökoszisztémákból eredő kockázatok megfékezésére vonatkozó G20-menetrendről való megállapodásra irányuló kezdeményezéseit. Az EKB támogatta továbbá a G20-ak erőfeszítéseit a fenntartható finanszírozás magán- és állami forrásokból történő növelésére a nettó zéró kibocsátási cél irányában megvalósítandó globális átmenet érdekében. A

<sup>78</sup> Az EKB az ECON-bizottságot Panetta úrnak az ECON elnökéhez intézett négy írásbeli levele útján is folyamatosan tájékoztatta a digitális euro projekt fejleményeiről.



digitális euro projektre tekintettel a G20-ak megbeszélései a központi banki digitális valuták tervezési lehetőségeiről és biztosítékairól az EKB szempontjából is kiemelt prioritást élveztek.

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

Az EKB aktívan részt vett az IMF-nél folytatott megbeszéléseken. 2023-ban az IMF úgy döntött, hogy növeli kvótaforrásait, folytatja eszköztárának kiigazítását és tovább támogatja Ukrajnát.

Az EKB továbbra is aktív szerepet játszott a Nemzetközi Valutaalap (IMF) és más fórumok nemzetközi monetáris és pénzügyi rendszerrel kapcsolatos vitáiban, és az e fórumokon kialakított közös európai álláspontokban a központi banki nézőpontot képviselte.<sup>79</sup> 2023-ban a legfontosabb témák közé tartozott az IMF-kvóták felülvizsgálata, az IMF hitelezési politikájának és eszköztárának kiigazítása, valamint a különleges lehívási jogokkal (SDR) és azok csatornázásával kapcsolatos kérdések.

A Nemzetközi Valutaalap Kormányzótanácsa 2023. december 15-én lezárta a kvóták 16. általános felülvizsgálatát, és jóváhagyta a tagok kvótáinak 50%-os emelését, amivel az IMF teljes kvótája 715,7 milliárd SDR (különleges lehívási jog) összegre emelkedik.<sup>80</sup> A kvótaemelést a tagok között a meglévő kvótarészesedéseik arányában osztják szét. Az IMF eszköztárát érintő kiigazítások lehetővé tették, hogy az Alap továbbra is támogassa Ukrajnát.<sup>81</sup> Az Ukrajnának nyújtott kibővített hiteleszköz keretében 2023. március végéig 48 hónapos hiteleszközt hagytak jóvá.<sup>82</sup> Az IMF az **elővigyázatossági eszközök felülvizsgálatának** 2023 októberében történt lezárásával tovább erősítette megelőző szerepét és eszköztárának rugalmasságát. 2023 végén az IMF-hitelezés továbbra is a valaha elért legmagasabb szintek közelében volt: az Általános Tartalékszámra teljes hitelállománya mintegy 92 milliárd SDR-t tett ki, és az Alap legnagyobb hitelfelnevőjével szembeni kitétség ennek az összegnek az egyharmadát jelentette.

Erőforrásokat mozgósítottak a rászoruló országok megsegítésére

A meglévő tartalékok kiegészítésével kapcsolatos hosszú távú igény kielégítése érdekében 2021-ben 650 milliárd USA-dollárnyi SDR-t küldöttek el, amely a világválság kezelésében is segítette az egyes országokat. Ezt követően az SDR-eknek vagy azzal egyenértékű forrásoknak a feltörekvő piacgazdaságok és az alacsony jövedelmű országok további megsegítésére való felhasználására irányuló erőfeszítések 2023 júniusában mérföldkőhöz érkeztek, amikor a 100 milliárd USD mozgósítására vonatkozó globális célkitűzés teljesült. Az EU tagállamai jelentős mértékben járultak hozzá ehhez az erőfeszítéshez, amely a kötelezettségvállalások több mint 31%-át tette ki. A globális célkitűzés nagy részét az IMF Reziliencia és Fenntarthatósági Alapjának, valamint a Szegénységcsökkentő és Növekedést

<sup>79</sup> Az EKB **megfigyelői státusszal** rendelkezik az IMF-ben, és az EKB állandó képviselője az IMF washingtoni székhelyén végzi tevékenységét. Az EKB megfigyelője részt vesz az IMF Igazgatóságának kijelölt ülésein.

<sup>80</sup> A kvótákat különleges lehívási jogok (SDR) formájában, az IMF elszámolási egységében határozzák meg, és azokat rendszeres időközönként felülvizsgálják.

<sup>81</sup> Ezek a kiigazítások magukban foglalták a hozzáférési korlátok ideiglenes növelését (mind az Általános Tartalékszámra, mind a Szegénységcsökkentő és Növekedést Támogató Alap keretében) és a kivételesen nagy bizonytalanságot hordozó helyzetekben **a magasabb hitelsáv finanszírozására vonatkozó új keret** bevezetését.

<sup>82</sup> A program két további felülvizsgálata 2023 júliusában és decemberében zárult le.



Támogató Alapnak szánják. Az EKB továbbra is támogatta azokat a nemzetközi kezdeményezéseket, amelyek célja, hogy segítse a sérülékeny országokat a növekvő adósság miatti sebezhetőség kezelésében, különösen a G20-ak közös adósságkezelési keretrendszerének végrehajtását.

## 8. keretes írás

### Az EKB másodlagos célja a monetáris politikát illetően

---

Az EKB elsődleges célját, az árstabilitás fenntartását [az Európai Unió működéséről szóló szerződés](#) 127. cikkének (1) bekezdése határozza meg. Továbbá az Egyezmény kimondja, hogy „az árstabilitási cél veszélyeztetése nélkül” az EKB támogatja az Európai Unión belüli általános gazdaságpolitikát azzal a céllal, hogy hozzájáruljon [az Európai Unióról szóló szerződés](#) 3. cikkében megállapított uniós célkitűzések megvalósításához.<sup>83</sup> Ez a keretes írás elmagyarázza, hogyan veszik figyelembe a másodlagos célkitűzést az EKB monetáris politikai és adatszolgáltatási tevékenységeinek végrehajtása során.<sup>84</sup>

### Az EKB másodlagos célkitűzésének követése monetáris politikai döntéseinek meghozatala során

Monetáris politikai döntései során az EKB értékeli az egyes intézkedések arányosságát.<sup>85</sup> Ez az értékelés magában foglalja a monetáris politikai intézkedések előnyeinek és lehetséges mellékhatásainak elemzését, beleértve adott esetben azoknak az EKB másodlagos célkitűzésére gyakorolt hatását is. Az elemzés figyelembe veszi, hogy ezek az intézkedések hogyan hatnak egymásra és hogyan egyenlítődnek ki az idő múlásával. A gyakorlatban a Kormányzótanács monetáris politikai eszközeinek kiigazítása során azt a konfigurációt választja, amely a legjobban támogatja az Unió növekedéssel, foglalkoztatással és társadalmi befogadással kapcsolatos általános gazdaságpolitikáját, és amely – az Unió tágabb értelemben vett céljaihoz való hozzájárulás érdekében – védi a pénzügyi stabilitást és segít az éghajlatváltozás hatásainak enyhítésében, feltéve, hogy az eszközkészlet két konfigurációja egyaránt elősegíti és nem sérti az árstabilitást.<sup>86</sup> Az EKB például 2022 októbere óta a vállalati szektor értékpapírjainak újrabefektetéseit illetően a jobb éghajlat-politikai teljesítménnyel bíró kibocsátókat részesíti előnyben. Ez a döntés annak érdekében született, hogy az eurorendszer mérlegében jobban figyelembe vegyék az éghajlattal kapcsolatos pénzügyi kockázatokat, és – az EKB másodlagos célkitűzésére hivatkozva – támogassák a gazdaság zöld átállását az EU klímasemlegességi célkitűzéseivel összhangban.<sup>87</sup>

---

<sup>83</sup> Az Európai Unióról szóló szerződés 3. cikkének (3) bekezdése többek között előírja, hogy az Unió „Európa fenntartható fejlődéséért munkálkodik, amely olyan kiegyensúlyozott gazdasági növekedésen, árstabilitáson és magas versenyképességű, teljes foglalkoztatottságot és társadalmi haladást célul kitűző szociális piacgazdaságon alapul, amely a környezet minőségének magas fokú védelmével és javításával párosul”.

<sup>84</sup> Lásd még az [Európai Parlament állásfoglalását az EKB 2021-es éves jelentéséről](#) és az [EKB e határozathoz fűzött visszajelző nyilatkozatát](#).

<sup>85</sup> Az arányosság azt jelenti, hogy az EKB intézkedéseinek egyrészt alkalmasnak kell lenniük a kérdéses intézkedés legitím céljainak elérésére, másrészt pedig nem léphetik túl nyilvánvalóan az e célok eléréséhez szükséges mértéket. További információkért lásd: [C-62/14. sz. ügy](#), Peter Gauweiler és társai (EU:C:2015:400) és [C-493/17. sz. ügy](#), Heinrich Weiss és társai (EU:C:2018:1000).

<sup>86</sup> További információkért lásd az EKB [monetáris politikai stratégiájának áttekintése](#) 3.3. szakaszát.

<sup>87</sup> Az eurorendszer éghajlatváltozással kapcsolatos, 2022 októbere óta gyakorolt elmozdulásáról bővebben a 11.5.1. szakaszban olvashat.

## Hogyan mutatja be az EKB az intézkedések másodlagos célkitűzésre gyakorolt hatását?

Az EKB a monetáris politikáról szóló beszámolója részeként tájékoztat arról, hogy miként valósította meg másodlagos célkitűzését. A [monetáris politikai témájú sajtótájékoztatókon](#) és a [monetáris politikai ülésekről szóló részletes beszámolóiban](#) az EKB betekintést nyújt a monetáris politikai döntéseit befolyásoló tényezőkbe, beleértve a másodlagos célkitűzéssel kapcsolatos megfontolásokat is. Emellett a Gazdasági jelentés és a Kutatási Közlöny rendszeresen megjelenő cikkei, valamint a külön erre a célra készült tanulmányok mélyreható elemzéseket nyújtanak arról, hogy a monetáris politika hogyan lép kölcsönhatásba olyan kulcsfontosságú területekkel, mint a munkaerőpiac, a pénzügyi stabilitás és az éghajlatváltozás.<sup>88</sup> Az EKB továbbá – az Európai Parlament és a nyilvánosság felé fennálló elszámoltathatósági és átláthatósági kötelezettségének eleget téve – részletezi azt is, hogy a másodlagos célkitűzés szempontjait, például az árstabilitás és a pénzügyi stabilitás közötti kölcsönhatást vagy az éghajlatváltozással kapcsolatos megfontolásoknak a monetáris politikai műveletekbe való beépítését hogyan kezeli.<sup>89</sup>

Az EKB éves jelentéseiben a monetáris politikai döntésekről szóló jelentéstétel és a másodlagos célkitűzés szempontjából releváns, mögöttes elemzések több fejezetben is szerepelnek. A 2023-as éves jelentés különösen kitér a következőkre: (i) naprakész tájékoztatást nyújt az EKB éghajlatváltozással kapcsolatos statisztikai elemzési képességét illetően 2023-ban elért előrelépésekről, beleértve a fenntartható pénzügyekre, a szén-dioxid-kibocsátásra és a fizikai kockázatokra vonatkozó új éghajlattal kapcsolatos statisztikai mutatókat (7.2. szakasz); (ii) emlékeztet arra, hogy az EKB monetáris politikájának középtávú irányultsága lehetővé tette a növekedésre és a foglalkoztatásra gyakorolt fokozatos hatást, amelyek az EKB másodlagos célkitűzésének elemei (1.2. szakasz); (iii) emlékeztet arra, hogy az EKB továbbra is erőteljesebben a jobb éghajlati teljesítményt nyújtó kibocsátók felé irányította a vállalati kötvényszerűsítési programokat (2.1., 2.2. és 2.3. szakasz), és az éghajlatváltozással kapcsolatos pénzügyi adatokat tett közzé a vállalati szektort érintő vásárlási program és a pandémiás vészhelyzeti vásárlási program keretében a vállalati értékpapír-állományok tekintetében (2.2. szakasz); (iv) összefoglaló értékelést ad a bankokról és a pénzügyi rendszerről, és részletesen kifejti a pénzügyi stabilitás ellenálló képességének és sérülékenységének forrásait (3. fejezet), valamint beszámol a magas inflációs időszakokban a monetáris politika pénzügyi stabilitási kompromisszumainak számszerűsítéséről szóló legújabb EKB-kutatásról (7. keretes írás); és (v) összefoglalja az EKB erőfeszítéseit és az éghajlatváltozással és környezetvédelemmel kapcsolatos munka során elért eredményeket (11.5. szakasz).

---

<sup>88</sup> Lásd az [EKB stratégiai felülvizsgálatához felhasznált tanulmányokat](#).

<sup>89</sup> Az Európai Parlament Gazdasági és Monetáris Bizottsága (ECON bizottság) képviselőcsoportjainak koordinátorai az EKB elnökével folytatott minden egyes meghallgatáson két témáról döntenek, amelyekről az [ECON bizottság honlapján lehet tájékozódni](#). Az EKB elnöke bevezetőjében kitér ezekre a témákra.

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

*Az EKB kulcsfontosságú munkát végez a környezeti, társadalmi és irányítási (ESG) kérdések terén. Egy olyan közintézmény esetében, mint az EKB, ez magában foglalja az Európai Unió (EU) polgárai és választott képviselőik felé való elszámoltathatóságot, a különböző célcsoportokkal való kommunikációt és kapcsolattartást, a legmagasabb szintű etikai normák és az átláthatóság elvének betartását, a munkavállalók felhatalmazását és jóllétük előmozdítását, valamint az éghajlati és környezeti hatások és kockázatok vizsgálatát.*

## 11.1 A környezeti, társadalmi és irányítási kérdésekkel kapcsolatos frissítések

Az EKB 2023-ban is folytatta a környezeti, társadalmi és irányítással kapcsolatos témákkal összefüggésben végzett munkáját.

A 2023. évi legfontosabb ESG fejlemények áttekintését az éves jelentés más szakaszai és az EKB honlapján elérhető további információk egészítik ki (11.1. táblázat).

A 11.2. és 11.3. szakasz felvázolja, hogy az EKB európai intézményként mit tett 2023-ban irányítási kereteinek folyamatos megerősítése, valamint az átláthatóság és a polgárokhoz való közelség előmozdítása érdekében. A 11.2. szakasz ismerteti az EKB-nek az európai és nemzetközi együttműködés megerősítésére irányuló erőfeszítéseit az etika, a feddhetetlenség és a jóhiszemű magatartás területén, ezáltal is reagálva az e terület iránti megnövekedett közérdeklődésre.<sup>90</sup> A 11.3. szakasz ismerteti az EKB arra vonatkozó összehangolt erőfeszítéseit, hogy elmagyarázza vezérelveit a nyilvánosságnak, különféle közönségrétegeket megcélözva, és foglalkozva az embereknek a valutánk jövőjével kapcsolatos aggályaival. A 11.4. szakasz felsorolja az EKB humánerőforrás-gazdálkodását érintő, 2023-ban bekövetkezett legfontosabb fejleményeket, és aktualitásokat közöl a sokszínűségért és befogadásért felelős tisztviselő és a közvetítő kinevezéséről. Végül a 11.5. szakasz az EKB éghajlatváltozással és környezetvédelmi témákkal kapcsolatos munkájával foglalkozik, és részletesen ismerteti az e területre vonatkozó speciálisabb kiadványokat.

<sup>90</sup> A 10.1. szakasz ezenkívül felvázolja, hogy az EKB hogyan teljesíti közintézményi feladatait elszámoltathatósági keretrendszerén és a nyilvánossággal való kommunikáción keresztül.

## 11.1. táblázat

### Az EKB honlapjai és kiadványai

Irányítás	Társadalmi elemek	Környezetvédelem
Irányítás és szervezeti irányítás	Átláthatóság és elszámoltathatóság	Az éghajlatváltozás és az EKB
Szervezeti felépítés	Kommunikáció	Éghajlatváltozás és bankfelügyelet
Etikai normák	Sokszínűség és befogadás	Környezetvédelem az EKB-ban
Jogi keret	Művészet és kultúra	Bankjegyek környezete, egészség és biztonság

Az éghajlatváltozással kapcsolatos kockázatok fokozatosan beépülnek az általános kockázati keretrendszerbe.

Az EKB az ESG kockázatokat a pénzügyi és nem pénzügyi kockázatok kockázatkezelési keretrendszerének részeként kezeli, ahogyan azt az [EKB 2023-as éves beszámolójának kockázatkezeléséről szóló fejezete](#) leírja.

A klímakockázati stressztesztet 2022-ben kezdték meg, és azóta rendszeres gyakorlattá váltak. Ez része annak az intézkedésnek, amelynek célja az éghajlatváltozással kapcsolatos kockázatok fokozatos integrálása az általános kockázati keretrendszerbe. Az [eurorendszer mérlegének első klímakockázati stressztesztje](#) során az EKB felmérte az eurorendszer pénzügyi kockázati profiljának érzékenységét az éghajlatváltozásra, és ezzel továbbfejlesztette az eurorendszer éghajlatkockázat-értékelési képességeit. Az eredmények előzetes becslést adtak az éghajlati kockázatnak az EKB mérlegére gyakorolt hatásáról.

## 11.2 Az etika és a feddhetetlenség erősítése

Az etika és az integritás tudatosítása 2023-ban továbbra is kulcsfontosságú prioritás

Az EKB Jogkövetési és Szervezeti Irányítási Irodájának (CGO) feladata a megfelelő etikai és irányítási szabályok megállapítása, valamint az e szabályoknak való megfelelés ellenőrzése. 2023-ban az új kezdeményezések arra összpontosítottak, hogy a munkatársak számára megfelelőbb képzési élményt nyújtsanak – kezdve az új felvételeseknek szóló bevezető tanfolyamoktól és e-learning programoktól a hosszabb ideje dolgozó munkatársaknak szóló felfrissítő tanfolyamokon át a konkrét üzleti funkciók igényeinek megfelelő, személyre szabott képzésekig. A Globális etikai nap jegyében hat-nyolc héten keresztül különböző tájékoztató projekteket is szerveztek, hogy felhívják az EKB munkatársainak figyelmét az etikai szabályok betartásának szükségességére, és tájékoztassák a nyilvánosságot arról, hogy az EKB milyen nagy hangsúlyt fektet ezekre a kérdésekre. A CGO folytatta folyamatainak korszerűsítését és racionalizálását, a munkatársak számára az etikai tanácsadáshoz való hozzáférés lehetővé tételét, és az EKB etikai normáinak való megfelelést.

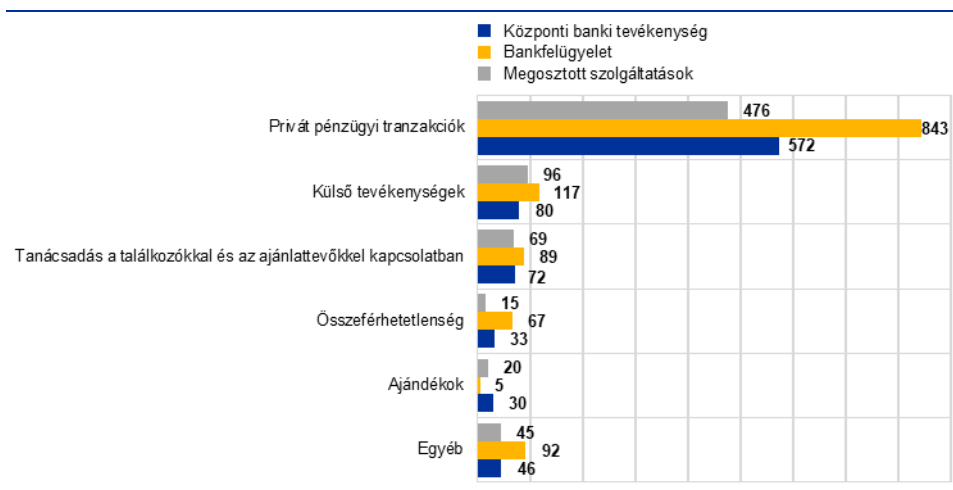
Az etika és az integritás területével kapcsolatos tudatosság növekedése és az etikai tanácsadáshoz való egyszerű hozzáférés a kérelmek számának jelentős növekedését eredményezte (a 2022. évi 1690-ről 2767-re 2023-ban [11.1. ábra]).

A külső könyvvizsgáló cég támogatásával végzett megfelelőségi ellenőrzések megerősítették, hogy az EKB munkatársai és az EKB magas beosztású testületi

tagjai összességében betartják a magánjellegű pénzügyi tranzakciókra vonatkozó szabályokat.

### 11.1. ábra

Az EKB munkatársaitól 2023-ban érkezett megkeresések áttekintése



Forrás: EKB.

Az EKB független etikai bizottsága kiegészíti az EKB irányítási struktúráját. Tanácsokkal látja el az EKB magas beosztású tisztségviselőit etikai kérdésekben, amelyek többnyire magán tevékenységekre és munkaviszony megszűnése utáni keresőtevékenységre vonatkoznak, valamint értékeli érdekeltségi nyilatkozataikat. Ezenkívül az Etikai Bizottság figyelemmel kíséri az európai és a nemzetközi folyamatokat az etika és a helyes magatartás területén. Tanácsot ad továbbá az EKB magas beosztású tisztségviselőinek az EKB etikai keretrendszere kívánatos aktualizálását illetően; ilyen például a magánjellegű pénzügyi tranzakciókra vonatkozó szabályok közelmúltbeli továbbfejlesztése.

Az Etikai és Megfelelési Bizottság továbbra is támogatást nyújtott a nemzeti központi bankoknak és a nemzeti illetékes hatóságoknak a 2021-ben elfogadott etikai iránymutatások végrehajtásához, valamint iránymutatást adott az etikai normák egységes és következetes értelmezéséhez az eurorendszer egészét illetően. Ezen túlmenően, a nézetek sokféleségének a lehető legjobb kihasználása érdekében a bizottság üléseket szervezett kölcsönös érdeklődésre számot tartó témákról több mint 50 különböző közintézmény és szervezet részvételével.

Európai szinten az EKB 2023-ban is aktív szerepet játszott a független uniós etikai testület létrehozásáról folyó intézményközi tárgyalásokban.

Nemzetközi szinten az EKB aktívan részt vett a tudásmegosztásban és a szabványok kialakításában a Multilaterális Szervezetek Etikai Hálózata keretén belül, mind a hálózat alelnökeként, mind az üléseken és az éves konferencián való részvételével. Az EKB hozzájárult az ENSZ korrupció elleni egyezményének EU általi végrehajtásának első felülvizsgálatához is.

## 11.3 Az EKB politikájának kommunikációja és átláthatósága

Az EKB-nak kihívást jelentő kommunikációs környezettel kellett szembenéznie

A csökkenő, de még mindig túlságosan magas infláció és az EKB gazdaságpolitikai szigorításainak egyre kézzelfoghatóbb hatásai kihívást jelentő kommunikációs környezetet teremtettek az EKB számára 2023-ban. Rendkívüli bizonytalanság és megélhetési válság idején az EKB kommunikációjának arra kell fókuszálnia, hogy megnyugtassa az embereket és a vállalkozásokat az infláció célértékre való visszaszorítása iránti elkötelezettségéről, és meggyőzze őket arról, hogy a rendelkezésére álló kulcsfontosságú politikai eszközökkel képes lesz e feladat teljesítésére.

Az EKB kommunikációs vezérelve a „Magyarázni, magyarázni, magyarázni” volt, hogy segítsen az embereknek megérteni döntéseit.

Az EKB ezért fokozta monetáris politikára vonatkozó kommunikációját. Mivel a monetáris politika szigorítása elkezdte kifejteni a keresletet fékező, tervezett hatását, fontos volt megmagyarázni az EKB döntéseit, és újra hangsúlyozni azt, hogy az EKB elsődleges feladata az infláció leküzdése. Az EKB döntéshozóinak több nyilvános felszólalása mellett az EKB blogján több bejegyzésben is kifejtette, [hogyan hat a reáljövedelmekre](#), illetve azt, [hogyan a kormányok strukturális politikája milyen fontos szerepet játszik az infláció leküzdésében](#), és [elemző betekintést nyújtott](#) a rekordmagas munkaerőpiaci részvétel okaiba. Az EKB podcastjain [keresztül ismertette az infláció mozgórugóit](#), és egy külön erre a célra létrehozott [nyári podcast program keretében bemutatta](#) az EKB-nak az árak stabilan tartásában játszott szerepét.

Alázatos kommunikáció a közbizalom helyreállítása érdekében

Ugyanakkor indokolt kérdéseket kellett megválaszolni arra vonatkozóan, hogy az EKB miért nem látta előre az inflációs hullámot, és miért tévedett a makrogazdasági prognózisait illetően. Az [eurorendszer prognózisainak](#) egyértelműsége és pontossága különösen fontos a várakozások rögzítése és az EKB politikája hitelességének megerősítése érdekében. Hasonlóképpen, a bizalom erősítése érdekében alapvető fontosságú volt a bizonytalanság különböző forrásaira adott magyarázat és a [megfelelő hangvételű kommunikáció](#).

Az EKB közleményei igyekeztek kontextusba helyezni az EKB és az eurorendszer központi bankjainak mérlegvesztéseit

2023-ban a múltbeli monetáris politikai döntések, nevezetesen a nagy volumenű eszközvásárlások következtében az EKB és az eurorendszer más központi bankjai mérlegükben veszteségekkel szembesültek. Az EKB külön erőfeszítéseket tett annak elmagyarázására, [hogyan honnan ered a központi bankok nyeresége és vesztesége](#), például egy erre a célra szolgáló kisokoson keresztül. Ez azt is lehetővé tette az EKB számára, hogy ezeket a veszteségeket a sok éven át realizált jelentős nyereség kontextusában helyezze el, és rámutathasson arra, hogy az EKB feladata az árstabilitási célt elősegítő monetáris politikai döntések meghozatala, nem pedig a nyereség elérése.

További rendkívüli kommunikáció zajlott 2023-ban a valutánk jövőjét illetően, mind annak készpénzes formáját, mind digitális formáját tekintve.

Az EKB az európai közvélemény bevonásával megkezdte a következő eurobankjegy-sorozat tervezését

Az EKB úgy döntött, hogy az eurobankjegyek harmadik sorozatának tervezésébe résztvevőként a nagyobb nyilvánosságot is be kívánja vonni. Ennek érdekében az euroövezet európai polgárait arra kérték, hogy vegyenek részt [egy online felmérésben a következő bankjegysorozat témáját érintően](#); a résztvevők hét lehetőség közül választhatták ki a számukra legkedvezőbbet. Az euroövezetből több



mint 365 000 ember vett részt a felmérésben, és [a Kormányzótanács döntése során az ő preferenciáikat figyelembe véve az „európai kultúra”, valamint a „folyók és madarak” témákra esett a választás](#) a jövőbeni bankjegyek témáját illetően. A következő bankjegysorozat körüli kommunikáció és tájékoztatás megerősítette azt a közvetítendő üzenetet, hogy az EKB és az eurorendszer továbbra is elkötelezett a készpénz mellett.

Az EKB hangsúlyozta, hogy a készpénz megmarad – potenciálisan kiegészülve a digitális euróval

A készpénz iránti elkötelezettségének hangsúlyozása 2023-ban különösen fontos volt, mivel az EKB a digitális euro lehetséges bevezetésére készül.

2023 októberében a Kormányzótanács úgy döntött, hogy lezárja a digitális euro projekt vizsgálati szakaszát, és áttér az előkészítési szakaszra. Ezt a lépést többirányú és többnyelvű kommunikációs kampány kísérte, amely az euroövezet valamennyi országában különböző kommunikációs csatornákat és termékeket foglalt magában, beleértve a [digitális euro projekt hivatalos LinkedIn-oldalát](#) és a [digitális euro projektnek szentelt weboldalt](#). A kampány a digitális euro bevezetésének előnyeire és fontosságára, a magánélet védelmével kapcsolatos aggályokra, valamint a készpénz és az új digitális fizetőeszköz törvényes fizetőeszközként betöltött szerepére összpontosított. Az iparági érdekeltekkel, a politikai döntéshozókkal és a civil társadalmi szervezetekkel való kommunikáción túl az EKB innovatív lépésként az érintett online tartalomkészítőket is megszólította. A cél az volt, hogy a pénz és a pénzügyek területén tevékenykedő digitális vállalkozókat arra ösztönözzék, hogy ismertessék egy digitális euro létjogosultságát, és magyarázzák el annak jellemzőit online követőiknek és előfizetőiknek.

Összességében ezeknek az együttes erőfeszítéseknek és a médiában való széles körű megjelenésnek köszönhetően sikerült a digitális euro projektet népszerűsíteni és további ismereteket közvetíteni. Az elemzés azt mutatja, hogy míg kezdetben a digitális euro iránti érdeklődés az európaiak fiatalabb generációi körében volt a legnagyobb, mára a tudatosság és a kellő ismeretek birtoklása minden korosztályban elterjedt.



„Az egység értéke” szlogen jegyében ünnepelték az euro és az EKB 25 éves fennállását.

2023 volt az az év is, amelyben [az EKB 25 éves fennállását ünnepelte](#). Ebből az alkalomból az EKB rendezvényt szervezett, amelyen részt vettek az Európai Unió intézményeinek, az EKB székhelye szerinti országoknak, Németországnak és más euroövezeti országoknak a vezető képviselői, valamint az EKB korábbi elnökei, Jean-Claude Trichet és Mario Draghi. Emellett 2023 végén és 2024 elején az EKB az Európai Unió más intézményeivel [együtt közösen megemlékezik az euro 25 éves fennállásáról is](#). Ezek a történelmi mérföldkövek lehetővé tették az EKB számára, hogy kiemelje a közös valuta sikerét, az európai emberek számára a stabilitás igazodási pontjaként és az európai egység szimbólumaként fennálló előnyeit.

Kapcsolatfelvétel a fiatalabbakkal a „Stabilitás a mi dolgunk” közösségi médiakampányon keresztül

Különösen a fiatalabbakkal való kapcsolatteremtés céljából az EKB 2023-ban elindította a közösségi médiában a „[Stabilitás a mi dolgunk](#)” elnevezésű kampányt. Ennek célja az volt, hogy interaktív és személyes formában ismertesse az EKB-val és annak munkájával kapcsolatos alapvető szempontokat: az árstabilitási célt, a bankfelügyeleti szerepet és azt, hogy az EKB döntései hogyan befolyásolják a z emberek mindennapi életét. A kampány posztjait 166 milliószor látták, és azok 43 millió fiatalhoz jutottak el.



2022-höz képest több nyilvános hozzáférhetőségre vonatkozó kérés érkezett, beleértve az intézményi és irányítási témájú dokumentumokhoz való hozzáférés iránti kérelmek számának jelentős növekedését.

Az EKB dokumentumaihoz való nyilvános hozzáférhetőség az EKB átláthatósági politikájának szerves részét képezi. Ez elősegíti az EKB nyitottságát és erősíti demokratikus legitimitását.

2023-ban az EKB-hoz 2022-höz képest (63 kérelem) több dokumentumhoz való hozzáférés iránti kérelem (73 kérelem) érkezett. Míg [a kérelmek továbbra is a témák széles skálájára terjedtek ki](#), beleértve a felügyeleti kérdéseket vagy az olyan nagy horderejű kezdeményezéseket, mint a digitális euro projekt, az intézményi és irányítási témájú dokumentumokhoz való hozzáférés iránti kérelmek száma jelentősen megnőtt, ami az ilyen ügyek iránti nagyobb közérdeklődést tükrözi.

Az EKB átláthatóság iránti elkötelezettségével összhangban a nyilvános hozzáférhetőség iránti kérelmek alapján közzétett dokumentumokat általában az [EKB nyilvános dokumentum-nyilvántartásán](#) keresztül tették hozzáférhetővé. Az átláthatóság fokozása érdekében az EKB emellett [egy összefoglalót is készített az EKB-hoz 2004 óta beérkezett dokumentumokhoz való hozzáférés iránti kérelmekben szereplő témákról](#).

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

Az EKB-nak az átláthatóság, a nyitottság és a polgárokhoz való közelség támogatására irányuló kezdeményezései elismeréseként a bankot „a magas infláció idején az uniós polgárok számára a monetáris politika megértésének elősegítése” programjéért [az európai ombudsman „Jó közigazgatásért díj 2023”](#) díjára jelölték.

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

Az EKB a 2022-től kezdődően az irodába való fokozatos visszatéréssel összefüggésben a munka és a magánélet egyensúlyát, a személyzet fejlesztését és a szervezeti rugalmasságot támogató politikákra és programokra összpontosított. 2023 januárjában új távmunka-politika lépett életbe, amely támogatja a személyzet és a gyakornokok irányában tanúsított rugalmasságot. 2023-ban a Központi Bankok Európai Rendszere és az egységes felügyeleti mechanizmus intézményei számára elérhetővé vált az új virtuális tanulási platform, az EUREKA, amely még szélesebb körű hozzáférést biztosít a tanulási és mobilitási lehetőségekhez. A megélt befogadás kultúrájának megteremtésére irányuló célkitűzésével összhangban az EKB egy mediátort (közvetítőt) és egy HR sokszínűségi és befogadási tanácsadót nevezett ki az ezzel kapcsolatos tevékenységek ellátására.

### Munkakultúra

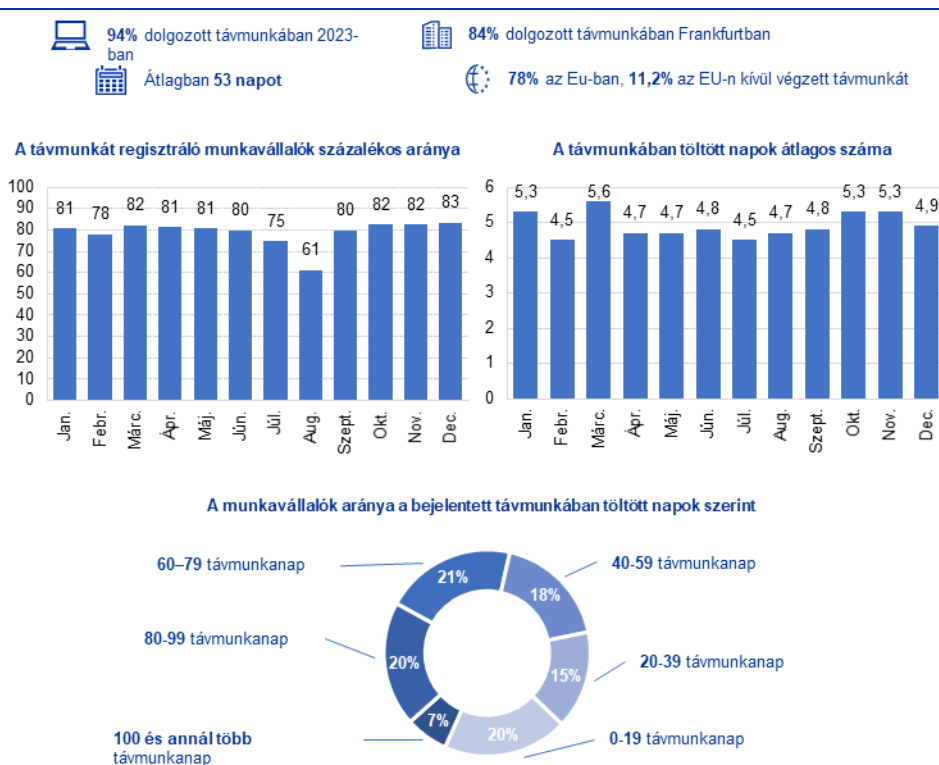
A 2022-es átmeneti időszakot követően 2023. január 1-jén új távmunka-politika lépett hatályba. A távmunka időszakában szerzett általános pozitív tapasztalatok

Az EKB elindította új távmunka-politikáját

alapján az új politika rugalmas távmunka-lehetőségeket biztosít a személyzet számára. Ez lehetővé teszi az EKB valamennyi alkalmazottja és gyakornoka számára, hogy évente legfeljebb 110 napot dolgozzanak távmunkában, az üzleti igényekkel való összeegyeztethetőség függvényében.

### 11.1. ábra

#### Az EKB alkalmazottai által végzett távmunka 2023-ban



Forrás: EKB.  
 Megjegyzés: 2024 januári adatok.

A kölcsönös tisztelet fenntartandó kultúrájának ápolása érdekében képzéseket szerveztek.

Az EKB nagy hangsúlyt fektet a munkatársak meghallgatására, és e körben 2023 elején elégedettségi felmérést végzett. A felmérés eredményei azt mutatták, hogy a munkatársak szerepvállalása és elkötelezettsége továbbra is megfelelő, és kötődnek az EKB munkájához. A munkakultúra megerősítése érdekében azonban továbbra is van tennivalónk. A felmérés nyomán az Igazgatóság egy kezdeményezést támogatott az olyan szervezeti kultúra előmozdítására, amelyben a munkavállalók megtanulják, hogyan reagáljanak hatékonyan a nem megfelelő viselkedésre. Interaktív workshopokat vezettek be, hogy segítsenek megerősíteni a „Szólalj fel!” kultúrát és azt, hogy hogyan lehet hatékonyan együtt dolgozni.

### Tehetségfejlesztés

Az EKB munkatársai kihasználták a mobilitási lehetőségeket

2023 fontos év volt a munkatársak mobilitása szempontjából a KBER-t és az EFM-et érintően. Az EKB új tanulási platformja, az EUREKA első alkalommal kínált központosított áttekintést a tanulási és mobilitási lehetőségekről a KBER és az EFM más intézményei számára. Az EUREKA elősegíti a tudásmegosztást és az

együttműködést, és a program az EKB, valamint a KBER és az EFM valamennyi munkatársa számára egyaránt elérhető. A 2023-ban indított, ötödik alkalommal szervezett Schuman-program keretében 41 projektet indítottak kirendelési lehetőségként, ami lehetővé tette az EKB, az illetékes nemzeti hatóságok (NCA-k) és a nemzeti központi bankok (NKB-k) közötti személycserét. Az EKB emellett folytatta az alkalmazotti csereprogramot több NCA és európai intézmény részvételével, egy speciális EFM csereprogram részeként. 2023 végéig kilenc csere-megállapodás volt érvényben két nemzeti hatósággal (Banco de España, a francia Prudenciális Felügyeleti és Szanálási Hatóság) és egy ügynökséggel (Európai Biztosítás- és Foglalkoztatáinyugdíj-hatóság).

Az EKB folytatta a jó vezetői szerep és a szakmai fejlődés ösztönzését

Az EKB folytatta a vezetői kompetenciák fejlesztése és a vezetői hatékonyság növelése érdekében indított vezetésfejlesztési programját. Emellett megszervezte a 2014-ben indított sikeres Női vezetői program utolsó hét csoportját, amelynek célja a nők nagyobb arányú képviselésének elérése az EKB-nál. Egy másik fontos fejlesztési lehetőséget a Mentorálási Portál kínált, amely lehetővé teszi a személyzet és a gyakornokok számára, hogy mentorálást ajánljanak fel és mentorokat keressenek. 2023 végére közel 100 mentor-mentorált kapcsolatot regisztrált.

A KBER és az EFM tanulási és fejlesztési stratégiájának részeként további kulcsfontosságú kezdeményezések indultak.

A KBER és az EFM tanulási és fejlesztési stratégiájának részeként további kulcsfontosságú kezdeményezések indultak. Az NCA-k és NKB-k bekapcsolódtak az EUREKA programba, amely a KBER és az EFM egészére kiterjedő tanulási és fejlesztési lehetőségek széles köréhez biztosít hozzáférést. A zászlóshajónak számító Központi banki és bankfelügyeleti vezetőképzési program 2023 októberében indult. Az év során két sikeres „hackathon” zajlott le, amelyeken a KBER és az EFM minden szegmenséből érkeztek résztvevők. Az első hackathonra februárban került sor a decentralizált finanszírozás témájában, a másodikra pedig novemberben az éghajlatváltozással kapcsolatban az EKB telephelyén.

Az EKB megemelte a gyakornoki ösztöndíjat

Az EKB a gyakornoki programmal elősegíti a fiatal végzős hallgatók európai integrációját, és lehetőséget biztosít számukra, hogy gyakorlati tapasztalatot szerezzenek, és a tanulmányaik során megszerzett ismereteiket a gyakorlatban kamatoztassák. Ugyanakkor az EKB profitál a gyakornokoknak a tudományos kutatás aktuális helyzetével kapcsolatos ismereteiből, valamint lelkesedésükből és friss ötleteikből. 2023. december 1-jétől a gyakornoki ösztöndíj havi 1170 euróra emelkedett, és 2120 euróra az olyan PhD-hallgatók számára, akik legalább két éves PhD-tanulmányaikat befejezték, az ilyen szintű, éppen szabad gyakornoki állások esetében. A gyakornokok lakhatási támogatásban is részesülnek.

## Sokszínűség és befogadás

Az EKB folytatta a sokszínűség és a befogadás előmozdítását

Az európai társadalom tükrözése és a megélt befogadás kultúrájának megteremtése hosszú távú törekvés. Ennek érdekében az EKB megerősítette intézményi alapját a hat alulról szerveződő sokszínűségi és befogadási (D&I) hálózat támogatása, valamint a munkatársak, csoportok és vezetők számára kidolgozott befogadási oktató programjának bevezetése által. A befogadáson, kölcsönös tiszteleten és pszichológiai biztonságon alapuló kultúra lehetővé tétele érdekében két új szerepkört

hoztak létre: 2023-tól az új mediátor (közvetítő) a munkahelyi súrlódások megelőzése és kezelése érdekében támogatott párbeszédet folytat, az új HR D&I (sokszínűség és befogadási) tanácsadó pedig a D&I szemléletet alkalmazza minden ember és kultúrát érintő téma vonatkozásában.

A nemek közötti sokszínűség és az interszekcionalitás kiemelt helyen szerepelt a napirenden

Az EKB 2023-ban a nemek közötti sokszínűséget a napirendjén kiemelten kezelte, miközben a sokszínűség minden aspektusát felkarolta és befogadó kultúrát alakított ki. Ez tükröződik az EDGE Move és EDGEplus tanúsításban, az EKB által a 2020-2026-os nemek közötti egyenlőségi célok terén elért eredményekben, a fizetett szülői szabadság bevezetésében a nem szülő társszülő számára, az autizmus spektrum által érintett tehetségek számára szervezett kísérleti gyakornoki programban, a faji és etnikai hovatartozással, a szövetséggel, a fogyatékkal és az LMBT+ befogadással kapcsolatos tudatosság-növelő üléseken és rendezvényeken.

Az EKB folytatta a célzott tájékoztatást és a tehetségtoborzást

Európa legjobb tehetségeit megszólítandó az EKB több, alulreprezentált csoportok számára szervezett állásbörzéhez is csatlakozott, például Európa legnagyobb, az ADAN (*Afro Deutsches Akademiker Netzwerk*) által fekete és színesbőrű személyek számára szervezett állásbörzéjéhez, az LMBTIQ+ tehetségek és szövetségesek számára szervezett Sticks & Stones állásbörzéhez, valamint a nők karrierépítését célzó herCAREER állásbörzéhez. A fogyatékkal élő pályázók bevonása érdekében az EKB a myAbility platformon népszerűsítette állásajánlatait. Az EKB folytatta az EKB ösztöndíjprogram nők számára elnevezésű kezdeményezését annak érdekében, hogy erősítse a női munkaerőpiacot, és a különböző társadalmi-gazdasági háttérrel rendelkezőket is bevonja a folyamatba. Ezen túlmenően, a szolidaritás és támogatás folyamatos megnyilvánulásaként az EKB ösztöndíjat ajánlott fel 15 ukrán hallgató számára, akik Ukrajnában mesterképzésben vesznek részt.

## 11.2. ábra

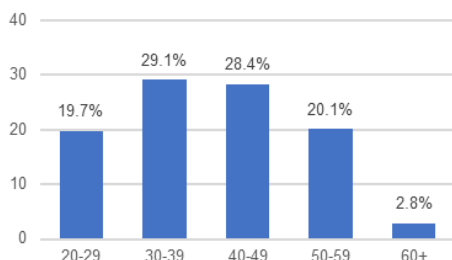
### Az EKB munkaereje számokban



5156 alkalmazott és gyakornok, akiknek 7,8%-a részmunkaidőben dolgozik<sup>1</sup>

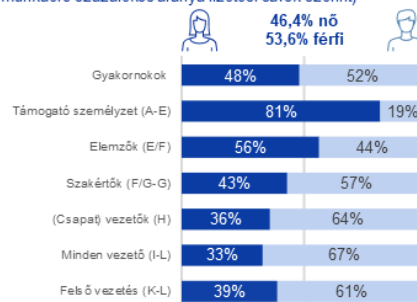
#### Alkalmazottaink és gyakornokaink korcsoportok szerint<sup>1</sup>

(a teljes munkaerő százalékos aránya, korcsoportok)

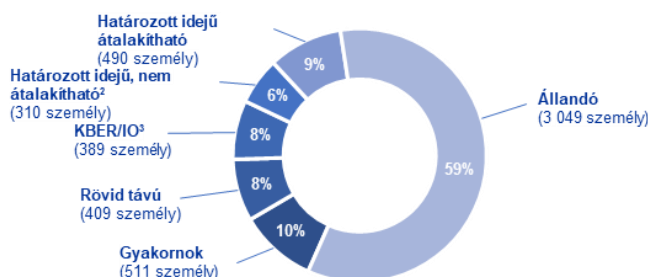


#### Alkalmazottaink<sup>4</sup> és gyakornokaink nemek szerint<sup>1</sup>

(a munkaerő százalékos aránya fizetési sávok szerint)



#### Alkalmazottaink és gyakornokaink szerződéstípus szerint<sup>1</sup>



#### Alkalmazottaink és gyakornokaink egyéb tényezők alapján



#### Alkalmazottaink és gyakornokaink nemzetiség szerint<sup>8</sup>

	BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV
Alkalmazottak és gyakornokok (%)	2,4	2,1	0,8	0,7	24,5	0,6	3,3	5,3	8,9	7,7	1,5	18,8	0,6	0,7
Minden vezető (I-L, %)	2,9	1,3	0,4	0,7	32,0	0,7	3,7	3,9	12,5	11,4	0,4	15,0	0,5	0,5
	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE	UK
Alkalmazottak és gyakornokok (%)	0,9	0,1	1,6	0,2	3,2	2,3	2,9	4,3	4,0	1,3	0,8	1,5	0,9	3,4
Minden vezető (I-L, %)	0,5	0,2	1,1	-	5,9	2,0	1,6	3,6	0,2	0,9	-	0,5	0,2	3,6

<sup>1</sup> 2023. december 31-i adatok.

<sup>2</sup> Beleértve a frissen végzett hallgatók számára indított program 56 résztvevőjét.

<sup>3</sup> A Központi Bankok Európai Rendszere egyik nemzeti központi bankjától, európai állami intézményektől/ügynökségektől vagy nemzetközi szervezetektől kirendelt alkalmazottak.

<sup>4</sup> Csak az állandó alkalmazottakra és a határozott idejű alkalmazásban álló alkalmazottakra vonatkozik.

<sup>5</sup> A részlegek vagy üzleti területek közötti tartós vagy átmeneti horizontális mozgásra utal.

<sup>6</sup> A magasabb fizetési sávba történő tartós vagy átmeneti áthelyezésre vonatkozik, munkaerőfelvétellel vagy anélkül.

<sup>7</sup> Csak az állandó alkalmazottakra és a határozott idejű átalakítható formájú alkalmazásban álló alkalmazottakra vonatkozik.

<sup>8</sup> A táblázat az EKB munkavállalóinak és gyakornokainak állampolgárság szerinti megoszlását mutatja; a több állampolgársággal rendelkező munkavállalók esetén az általuk bejelentett minden egyes állampolgárság be van számítva. A kerekítés és a kettős állampolgárságok miatt a végösszegek meghaladhatják a 100%-ot. Az országok felsorolása az országnevek betűrendes sorrendjében, az adott ország nyelvén szerepelnek.

## 11.5 Környezeti és éghajlattal kapcsolatos kihívásokkal kapcsolatos munka előmozdítása

Az éghajlatváltozás hatásainak és a gazdaságot és a pénzügyi szektort érintő átmeneti szükségletek megértése alapvető fontosságú ahhoz, hogy az EKB teljesíteni tudja megbízatását

Az éghajlatváltozás egyre gyorsabb ütemben zajlik, és minél tovább várunk a kibocsátások csökkentésével és a zöldebb gazdaságra való áttéréssel, annál magasabbak lesznek az ehhez kapcsolódó költségek.<sup>91,92</sup> A már megtett előrehaladás ellenére a világ még mindig nem tart ott, hogy a globális hőmérséklet-emelkedést az iparosodás előtti szinthez képest 1,5 °C-ra korlátozza.<sup>93</sup> Ez azt jelenti, hogy a változó éghajlathoz és a hirtelen átmenethez kapcsolódó kockázatok egyre növekednek, ami hatással van a monetáris politikára, valamint a pénzügyi és bankrendszer stabilitására. Ezért az EKB számára elengedhetetlen, hogy tisztában legyen a gazdaságra és a pénzügyi szektorra gyakorolt hatásokkal annak érdekében, hogy megbízatását teljesíteni tudja.

Ezért az EKB – az éghajlatváltozással foglalkozó központ irányításával – tovább folytatta éghajlat-politikai programjának kidolgozását, együttműködve a belső érdekeltekkel és az eurorendszerrel a megfelelő bizottságokon és az éghajlatváltozással foglalkozó fórumokon keresztül. 2023-ban az EKB folytatta az európai klímarendelet célkitűzéseinek és környezetvédelmi megfontolásainak beépítését stratégiameghatározási, projekt- és szakpolitikai döntéshozatali folyamataiba.

Az EKB közzétette a 2024–2025. évi éghajlat-politikai és természetvédelmi tervét

Az elmúlt évben az EKB a 2024–2025. évi éghajlat-politikai és természetvédelmi tervén dolgozott, amely felvázolja azokat a tevékenységeket, amelyeket az éghajlatváltozással kapcsolatos stratégiai céljainak elérése érdekében el kíván végezni. Három kiemelt cselekvési területet is megjelölt: ezek a zöld gazdaságra való áttérés, az éghajlatváltozás fokozott fizikai hatásának megértése és a természettel kapcsolatos kockázatokhoz fűződő munkavégzés előmozdítása.

### Az éghajlatváltozással kapcsolatos munka legfontosabb eredményei

Több fronton is konkrét előrelépés történt, amely az EKB feladatainak széles körét magában foglalta (11.3. ábra).

<sup>91</sup> Lásd: „Faster green transition would benefit firms, households and banks, ECB economy-wide climate stress test finds” (A gyorsabb zöld átállás előnyös lenne a vállalatok, háztartások és bankok számára – derül ki az EKB gazdasági szintű éghajlati stressztesztjéből), sajtóközlemény, EKB, 2023. szeptember 6.

<sup>92</sup> Részletesebb információért lásd: Éghajlatváltozási Kormányközi Testület, „Climate Change 2023: Synthesis Report” (Éghajlatváltozás 2023: Összefoglaló jelentés), 2023 és a Meteorológiai Világszervezet, „The Global Climate 2011-2020: A Decade of Acceleration” (A globális klíma 2011–2020: A felgyorsulás évtizede), 2023. december 5.

<sup>93</sup> Lásd az Egyesült Nemzetek Környezetvédelmi Programjának „Emissions Gap Report 2023” (A kibocsátási szakadékról szóló 2023. évi jelentés) című kiadványát, amely részletesebben ismerteti azon becslést, amely szerint a globális felmelegedés a jelenlegi feltétel nélküli, nemzetileg meghatározott hozzájárulások alapján ebben az évszázadban eléri a 2,9 °C-ot az iparosodás előtti szinthez képest.



Az eurorendszer éghajlat-változással összefüggő vállalateszköz-újrabefektetési hajlandósága jó eredményeket hozott

A monetáris politika végrehajtása tekintetében az EKB 2023 márciusában tette közzé [az eurorendszer vállalati szektorbeli állományainak első, az éghajlatváltozással kapcsolatos pénzügyi adatait](#). Az újrabefektetések karbonintenzitása több mint 65%-kal csökkent a jobb éghajlati teljesítménnyel bíró újrabefektetések 2022. októberi kezdetét követő 12 hónapban. A Kormányzótanács [februárban megerősítette az irányadó paramétert](#), amikor az eurorendszer értékpapír-állományának csökkentéséről döntött. Az [eszközvásárlási program keretében történő újrabefektetések júliusban történt leállítása](#) óta folytatódik a pandémiás vészhelyzeti vásárlási programban szereplő vállalati eszközök irányában való elmozdulás. Az [éghajlatváltozáshoz kapcsolódó pontozási rendszer módszertanának](#) első, 2023 októberi felülvizsgálata során az illetékesek arra a következtetésre jutottak, hogy a keretrendszer elérte a kitűzött célokat, és annak főbb alkotóelemeit továbbra is fenntartják. A vállalati szektor portfólióinak dekarbonizálását várhatóan 2024-ben is folytatják a Párizsi Megállapodás céljait támogató úton haladva tovább. Emellett az eurorendszer folytatta [az előkészítő munkát](#) annak érdekében, hogy [az éghajlatváltozásra vonatkozó szempontokat fedezeti keretrendszerébe beépítse, és javítsa annak kockázatértékelését és kockázatkezelését](#).

### 11.3. ábra

A legfontosabb klímapolitikai intézkedések áttekintése



Forrás: EKB.

Az EKB megvizsgálta az éghajlatváltozás gazdasági és pénzügyi hatásait és az e körben végzendő feladataira gyakorolt hatásokat

Kiterjedt elemző munka segítette a politikai döntéshozókat, a pénzügyi szektor és a nyilvánosság tájékoztatását az éghajlatváltozás gazdasági és pénzügyi hatásairól, valamint annak az EKB feladataira gyakorolt hatásairól.<sup>94</sup> 2023-ban az EKB folytatta [az éghajlatváltozás és az éghajlatváltozás mérséklésére irányuló politikák makrogazdasági hatásainak értékelését, és különösen a zöld költségvetési intézkedések hatását az eurorendszerre/EKB szakértői prognózisokra](#). A széndioxid-árképzés gazdasági hatásainak modellalapú elemzése mérsékelt negatív hatásokat állapított meg a gazdaságra nézve. A [vállalati finanszírozáshoz való hozzáférésről szóló felmérés](#) és a [banki hitelezésről szóló felmérés eredményei](#) azt jelzik, hogy az euroövezeti cégek beruháznak az átállásba, és hogy a banki hitelezési feltételek szigorúbbak a magas kibocsátású és az átállásra vonatkozó hiteles tervekkel nem rendelkező cégek esetében. Ami a monetáris politikára

<sup>94</sup> Lásd az [EKB éghajlatváltozásról szóló kiadványainak listáját](#). Emellett néhány EKB-kutatást jelentős tudományos folyóiratokban is közzétettek.



gyakorolt hatásokat illeti, a közelmúltban készült [elemzés az éghajlatváltozásnak a monetáris politika transzmissziós mechanizmusára](#) gyakorolt hatását vizsgálta, és megállapította, hogy míg az átállás növeli a hitelköltségeket és csökkenti a hitelezést valamennyi vállalat számára, az alacsony kibocsátású és a dekarbonizáció mellett elköteleződő vállalatok esetében annak szűkítő hatása enyhébb. Több kutatás is vizsgálta a változó éghajlat és az infláció közötti összefüggéseket, és megállapította, hogy [a melegebb hőmérséklet növelheti az élelmiszer-inflációt](#), azonban [a forróbb nyarak keresleti oldali hatásai hosszabb távon visszafoghatják az inflációt](#), és hogy [a hatások az euroövezet gazdaságai között aszimmetrikusak](#) (lásd az 1. keretes írást). Az EKB annak megértésén is tovább dolgozott, hogy [az éghajlatváltozás hogyan befolyásolja a potenciális kibocsátást](#).

A Központi Bankok Európai Rendszere az éghajlatváltozási adatok hozzáférhetőségének javítása érdekében [az éghajlatváltozással kapcsolatos mutatókat tett közzé a fenntartható finanszírozás, az üvegházhatású gázkibocsátás és a fizikai kockázat tekintetében](#) (lásd a 7.2. szakaszt).

Az EKB dolgozik a gazdaságot és a pénzügyi rendszereket érintő, az éghajlattal kapcsolatos kockázatok jobb megértésén, valamint megfelelő makroprudenciális válaszlépések kidolgozásán.

Az EKB továbbfejlesztette stressztesztelési módszertanát annak érdekében, hogy felmérje a [szélesebb értelemben vett gazdaság](#) ellenálló képességét a különböző átmeneti forgatókönyvekkel szemben, valamint a [felügyelt bankok](#) felkészültségét az éghajlati kockázatokból eredő pénzügyi és gazdasági sokkhatásokkal szemben. 2023-ban az EKB irányította a pénzügyi rendszer környezetbarátabbá tételét célzó hálózat (Network for Greening the Financial System, NGFS) forgatókönyv-tervezéssel és -elemzéssel foglalkozó munkafolyamatát, amely közzétette [hosszú távú makroszintű pénzügyi éghajlati forgatókönyveinek negyedik éves kiadását](#). A forgatókönyvek kezdeti, közös hivatkozási alapot nyújtanak a gazdaságot és a pénzügyi rendszert érintő éghajlati kockázatok elemzéséhez. A keretrendszer elismeri az éghajlati és gazdasági modellezés bizonytalanságát és korlátait, például a fordulópontok tekintetében. Az Európai Biztosítás- és Foglalkoztatóinyugdíjhatósággal együttműködve az EKB [szakpolitikai opciókat dolgozott ki a klímabiztosítási rés csökkentésére](#), tekintettel arra, hogy az EU-ban az éghajlatváltozással kapcsolatos katasztrófakároknak jelenleg csak egynegyede biztosított. Az EKB az államadósságokat érintő, a pénzügyi stabilitásra és a költségvetési kiadásokra negatívan ható [éghajlatváltozási kockázatokat](#) is elemezte. Az EKB és az Európai Rendszerkockázati Testület jelentést tett közzé, amely összefoglalja a legfontosabb pénzügyi stabilitási mutatókra vonatkozó bizonyítékokat, és [makroprudenciális keretet dolgoz ki az éghajlati kockázatok kezelésére](#). A jelentés arra is utal, hogy a természetes ökoszisztémáktól való nagymértékű gazdasági függőség súlyosbíthatja az éghajlatváltozással kapcsolatos pénzügyi stabilitási kockázatokat.

Ami az EKB bankfelügyeletét illeti, bár az egységes felügyeleti mechanizmus keretében felügyelt hitelintézetek jelentős előrelépést értek el [az éghajlattal és a környezetvédelemmel kapcsolatos kockázatkezelési gyakorlatukat](#) illetően, számos intézmény [nem érte el a 2023 márciusára előirányzott előrehaladást](#). Az EKB

továbbra is szorosan figyelemmel kíséri a bankok előrehaladását, és szükség esetén végrehajtási intézkedéseket hoz.<sup>95</sup>

Az EKB az eurobankjegyek biztonságának és fenntarthatóságának javításán dolgozik

Az évek során az EKB folyamatosan javította az eurobankjegyek biztonságát és fenntarthatóságát a készpénzciklus során.<sup>96</sup> 2023-ban közzétette [az eurobankjegyek, mint fizetőeszköz környezeti lábnyomáról szóló tanulmányt](#). A jövőbeni eurobankjegyek fejlesztése a környezettudatos tervezési elvekkel összhangban történik, ami azt jelenti, hogy a környezetvédelmi szempontokat a bankjegyfejlesztési folyamat minden szakaszában figyelembe veszik (lásd a 6.2. szakaszt).

Az EKB elemzi a fenntartható finanszírozás uniós és nemzetközi szintű növelését célzó szakpolitikai megbeszéléseket, és hozzájárul azokhoz.

2021 óta az EKB munkatársai részt vettek az Európai Unió kívüli központi banki kollégák és érdekeltek részvételével tartott képzéseken és többoldalú technikai szakmai műhelyeken. Emellett számos munkacsoport tevékenységében és rendezvényen vett részt a központi bankokkal és más intézményekkel és fórumokkal az éghajlat-változási menetrend előmozdítása és a rendszeres eszmecserekből származó előnyök hasznosítása érdekében. Ezek közé tartozik az NGFS, a Pénzügyi Stabilitási Tanács, a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság, az [európai felügyeleti hatóságok](#) és az Európai Rendszerkockázati Testület, a Nemzetközi Fizetések Bankja, a G7, a G20 és a Nemzetközi Valutaalap.

Az EKB innovatív kutatása keretében a természettel kapcsolatos kockázatokat, az éghajlat és a természet kapcsolatát és ezeknek a gazdaságra gyakorolt hatását vizsgálta.

A természettel kapcsolatos kockázatokra irányuló [innovatív kutatás](#) kimutatta, hogy az ökoszisztémák állapotának rosszabbodása kihívást jelent a vállalatok számára, és potenciálisan áterjedhet a bankokra is, mivel az euroövezetben a vállalati hitelek közel 75%-át (közel 3,24 billió eurót) olyan hitelfelvevőknek adják ki, akik nagymértékben függnek az ökoszisztéma-szolgáltatásoktól. Emellett az [EKB első alkalommal vizsgálta meg az átállási kockázatokat és az éghajlat-természet kapcsolatát](#). Figyelembe véve az éghajlatváltozást és a földhasználat változását, mint a biológiai sokféleség csökkenésének elsődleges mozgatórugóit, az euroövezet vállalatainak a természetre gyakorolt hatása 582 millió hektárnyi „érintetlen” élőhely elvesztésével egyenértékű világszerte. A kutatás rávilágít az éghajlatváltozás és a természetvesztés kockázatértékelési keretrendszerekbe történő integrálásának fontosságára, mivel ez a két tényező elválaszthatatlanul összefügg egymással.

Az EKB saját műveletei és nem monetáris politikai portfóliói környezeti teljesítményének javításán dolgozik.

2023 márciusában az EKB az éves [környezetvédelmi nyilatkozata mellett megkezdte a nem monetáris politikai portfólióira vonatkozó éves éghajlati vonatkozású pénzügyi adatainak közzétételét](#), amelyek együttesen áttekintést adnak az EKB saját működési környezeti hatásairól és a finanszírozott kibocsátások szénlábnyomáról, valamint a kapcsolódó célokról.<sup>97</sup> Az EKB 2023. évi környezeti teljesítményére vonatkozó frissített adatok 2024 folyamán lesznek elérhetőek.

<sup>95</sup> Részletesebb információ az [EKB bankfelügyeleti honlapján](#) és az [EKB felügyeleti tevékenységekről szóló 2023. évi jelentésében](#) található.

<sup>96</sup> További információkért lásd az EKB [„Az eurorendszer készpénzstratégiája”](#) témájú weboldalát és az [EKB környezetvédelmi nyilatkozatait](#).

<sup>97</sup> 2010 óta az EKB tanúsított környezetirányítási rendszert működtet saját tevékenységei környezeti lábnyomának kezelésére, ami a közelmúltban jelentős előrelépést eredményezett az energiatakarékosság terén.

## 9. keretes írás

### Az EKB lépést tart az innovációval

---

2023-ban az EKB folytatta a folyamatainak hatékonyságát növelő innovatív megoldások kifejlesztését és bevezetését. Az egész szervezetre kiterjedően digitális megoldásokat, többek között mesterséges intelligenciát (MI), gépi tanulást, robotokat és chatbotokat alkalmaznak.

A központi banki oldalon az EKB-nál a mesterséges intelligenciát az Európai Unió (EU) árazási magatartásának és inflációs dinamikájának mélyebb megértése érdekében alkalmazták. A webes szűretelés és a gépi tanulás segítségével hatalmas mennyiségű, valós idejű adatot gyűjtöttek össze az egyes termékek áráiról.<sup>98</sup> A bankfelügyeleti oldalon a 2019-ben indított SupTech program 14 olyan eszközt bocsátott rendelkezésre, amelyek segítségével a felügyelet nagy volumenű mennyiségi és minőségi adatokat gyűjthetnek és elemezhetnek, automatizálhatják a folyamatokat, hatékonyabban működhetnek együtt, és a mesterséges intelligencia segítségével felgyorsíthatják és szigoríthatják a felügyeleti elemzéseket.<sup>99</sup>

Az EKB-nál a digitális projektek megvalósítása innovációbarát ökoszisztémára épül. A technológiai megoldásokon túl az innovációhoz a növekedést előtérbe helyező gondolkodásmódra, kellő érdeklődésre és szoros együttműködésre van szükség az EKB valamennyi érdekeltje között. E célból az informatikát, a tudásmenedzsmenetet, a központi banki és a bankfelügyeletet magában foglaló interdiszciplináris innovációs csoportok olyan innovatív munkamódszereket dolgoztak ki, amelyek megkönnyítik a projektmenedzsmenetet, az innovációt, az inkubációt és a tudásmegosztást. Ezen ökoszisztéma részét képezi az EKB digitális dokumentumrendszere és információirányítási politikája, amely kiterjedt strukturált digitalizált dokumentációs forrást biztosítva szilárd alapot ad a mesterséges intelligencia fejlesztéséhez. Emellett a hatóságok, a tudományos élet, az induló vállalkozások és a nagy ipari szereplők globális innovációs vezetőivel való együttműködés segíti az innováció ösztönzését az EKB-n és az eurorendszeren belül és azon túl. Az EKB elsősorban az eurorendszer tevékenységét koordinálja az eurorendszer Innov8 Fórumán keresztül a **BIS Innovációs Hub Eurorendszer Központjának** bevonásával. Ez utóbbi a Nemzetközi Fizetések Bankja és az eurorendszer valamennyi központi bankjának közös vállalkozása. A frankfurti és párizsi irodák 2023 márciusában nyíltak meg, a Deutsche Bundesbank, illetve a Banque de France támogatásával. Az eurorendszer Innov8 Fórumának minden tagja hozzájárul a Fórum működéséhez és megosztja tudását az innovációs térben.

Végül az Igazgatóság is nagymértékben támogatja az innovációt. 2023 februárjában az Igazgatóság tagjai első alkalommal vettek részt egy fizikai „piactér-stílusú” innovációs fórumon, amely élő és interaktív bemutatókon keresztül adott ízelítőt az EKB főbb innovációs projektjeiből.

---

<sup>98</sup> További információért lásd az [Árazási mikroadat-elemzési hálózat \(PRISMA\)](#) weboldalát és Moufakkir, M., „Careful embrace: AI and the ECB” (Megfontolt együttműködés: A mesterséges intelligencia és az EKB) című írását (*EKB-blog*, 2023. szeptember 28.)

<sup>99</sup> Lásd: „[Technology, data and innovation – shaping the future of supervision](#)” (Technológia, adat és innováció – a felügyelet jövőjének alakítása), Elizabeth McCaul, az EKB Felügyeleti Tanácsa tagjának nyitóbeszéde a Supervision Innovators Conference 2023 elnevezésű felügyeleti innovátori konferencián, Frankfurt am Main, 2023. szeptember 20. és „[How tech is shaping banking supervision](#)” (A technológia hatása a banki felügyeletre), *Az EKB Podcast*, 2023. szeptember 28.

## 12 Ismerje meg munkatársainkat

*Az Európai Központi Bank 1998. június 1-jén kezdte meg működését az euroövezet központi bankjaként – az árstabilitás fenntartásának egyértelmű céljával. Az EKB fennállásának 2023-ban ünnepelt 25. évfordulója alkalmat adott arra, hogy az intézmény által ezen időszak alatt elért számos eredményt méltathassuk. Az EKB azon munkatársai, akik az EKB elődjénél, az Európai Monetáris Intézetnél kezdték pályafutásukat, és egészen napjainkig az intézménynél dolgoznak, az alábbiakban osztják meg személyes tapasztalataikat. Különösen arról számolnak be, milyen volt egy új, indulófélben lévő intézménynél dolgozni, és hogyan járultak hozzá munkájukkal számos fontos mérföldkőhöz azon időszakban, amikor az EKB szinte azonnal „megvetette lábát” társai között, illetve, hogy az intézmény hogyan fejlődött az elmúlt idők során.*

### Rita Choudhury, rangidős csoportvezető, közgazdász-statisztikus, Statisztikai Főigazgatóság



Az EKB-nál töltött eddigi pályafutásom rendkívül meghatározónak mondható. Nem kis feladatra vállalkoztam, amikor új munkát vállaltam egy új országban. Az EKB-hoz az intézmény működésének csúcspontjában csatlakoztam, fiatal kutatási elemzőként, az épp fejlesztés alatt álló statisztikai részlegen. Az akkoriban mindössze néhány száz alkalmazottal működő EKB-nak minden segítségére szüksége volt, ezért több feladatkört igyekeztünk egyszerre ellátni. Egy átlagosnak mondható nap is igen változatosan alakult: Megvitattam a követelményeket a szakpolitikai területekkel, statisztikai kereteket terveztem, kódot programoztam és alkalmanként beszédeket írtam. Mivel akkoriban az intézményi politikák még gyerekcipőben jártak, az is izgalmas volt számomra, hogy kreatív megoldásaimat gyakran milyen rövid időn belül alkalmazták.

Ahogy az EKB egyre fejlődött, úgy nyíltak meg a szakmai fejlődés lehetőségei. A statisztikai részlegen belül több különböző területen is dolgoztam, és így elmélyíthettem szakértelmemet és egyre tovább haladhattam a ranglétrán. Különösen emlékezetes feladataim közé tartozott a partner nemzeti központi bankoknál és az illetékes nemzeti hatóságoknál tett országlátogatások vezetőjeként a kapcsolatok ápolása és az euroövezet új tagjai számára a jelentéstételre való felkészülésükkel kapcsolatos tanácsadás.

Jelenleg az újonnan létrehozott Adatvédelmi Hivatalban dolgozom, amelynek célja az intézményi adatkezelés optimalizálása (többek között olyan területeken, mint a mesterséges intelligencia), és amely az adatvédelmi főtisztviselő felé tartozik beszámolási kötelezettséggel. A Sokszínűség és befogadás fórum tevékenységében is részt veszek. Ezek transzverzális szerepek, és örömmre szolgál, hogy különböző csoportokkal dolgozhatom együtt, és segíthetek az EKB szélesebb körű politikáinak alakítása és befolyásolása terén.

Voltak kudarcok, például a Brexit jut eszembe, mivel az bizonytalanságot okozott az itteni munkával kapcsolatban, de végül a dinamikus környezetnek, a motivált kollégáknak és a folyamatos fejlődési kilátásoknak köszönhetően az elért sikerek azok, amelyekre a legszívesebben emlékszem vissza.

### Dimitrios Koukidis, vezető beszállítói menedzsment szakértő, Kommunikációs Főigazgatóság



Határozott emlékeim vannak az EKB 1998 júniusában tartott beiktatási ünnepségére való felkészülésről. Egyike voltam a szervezők kis csapatának ezen a nagyszabású eseményen. A csapaton belül nagy volt a lelkesedés és a bajtársiasság érzése. Mindez egy olyan új intézmény létrehozásával járó szervezeti kihívások közepette történt, amelynek igen gyorsan meg kell állnia a helyét az adott körülmények között. Ezt követően több éven át nagy örömmre szolgált, hogy részt vehettem az EKB nyilvános és személyzeti rendezvényeinek megszervezésében, ahogy az események köre és volumene folyamatosan bővült és fejlődött.

Gyorsan előre ugorva a mába: Jelenleg a Nyelvi Szolgáltatások Osztályán dolgozom, miután 2016-ban éltem a felkínált belső mobilitási lehetőséggel. A fordítással és szerkesztéssel kapcsolatos költségvetési, beszerzési és beszállítói feladatokkal foglalkozom, biztosítva az Európai Unió 24 hivatalos nyelvének megfelelő lefedettségét. Ezek a támogató funkciók döntő szerepet játszanak abban, hogy az EKB egyértelműen és hatékonyan tudjon kommunikálni a szakértő és nem szakértő közönség felé. Az EKB minden részlegéhez hasonlóan továbbra is a legújabb technológiákat alkalmazzuk. Kollégáimmal együtt például mesterséges intelligencia technikákat alkalmazunk annak érdekében, hogy segítsük folyamataink hatékonyságának növelését.

Visszatekintve erre a hosszú és izgalmas útra, büszke vagyok arra, hogy kivehettem a részemet az EKB világszínvonalú intézményként való megalapozásában, amely stabilan tartja az árakat és gondoskodik a pénzügyi rendszer biztonságáról az euroövezet mintegy 350 millió lakosa számára. Hálás vagyok azért is, hogy az EKB-nál töltött pályafutásom során mind szakmailag, mind személyesen fejlődhettem.

## Francesco Mazzaferro, igazgató, Európai Rendszerkockázati Testület titkársága



Ma is emlékszem arra, amikor fiatal tisztviselőként az „Átállási Bizottságban” dolgoztam, amely – Tommaso Padoa-Schioppa vezetésével – felügyelte a piacoknak a tíz nemzeti valutáról az euróra való átállását 1998. december 31-én éjfélkor. Azon a napon – amely mindannak a csúcspontját jelentette, amihez az Európai Monetáris Intézetben 1995 közepétől kezdve hozzájárultam – naivan azt hittem, hogy a munka ezzel befejeződött. Féltem, hogy a szenvedélyes munkával teli évek után esetleg a rutin csapdájába esem. De a következő évtized, amelyet az újonnan létrehozott Európai és Nemzetközi Kapcsolatok Főigazgatóságán töltöttem, a bizonyíték arra, hogy tévedtem. A monetáris integrációnk iránti szélesebb körű érdeklődésnek köszönhetően lehetőséget kaptam arra, hogy az eurorendszer keretében innovatív közös technikai segítségnyújtási programokat hozunk létre az Európai Unió „szomszédságában” működő központi bankok és felügyeletek számára.

Tíz évvel később, amikor a pénzügyi válság nyomán az EKB a független Európai Rendszerkockázati Testület (ERKT) befogadó intézménye lett, lehetőségem nyílt arra, hogy valami újat próbáljak ki. 2010 elején felkértek, hogy legyek az ERKT létrehozásának projektmenedzsere. Egy évvel később kineveztek az ERKT titkárságának vezetőjévé. Azóta minden egyes napon igazán élvezem, hogy a pénzügyi szektor ellenálló képességének megőrzésén dolgozhatom egy átfogó intézményi környezetben, a központi bankok és az európai és nemzeti szintű felügyeletek, valamint az EKB és az ERKT tagintézményei munkatársainak kivételes csoportja mellett.

## Emily Witt, osztályvezető, Piaci Műveletek Főigazgatósága



Amikor 1995-ben csatlakoztam az Európai Monetáris Intézethez, az első száz kolléga között lehettem, akiket az euro mint közös európai valuta bevezetésének előkészítésével bíztak meg. 1998-ban gyorsan megtanultam, hogyan működik együtt az EKB a nemzeti központi bankokkal. Nagy örömmre szolgált, hogy segítettem az átfogó tesztelés koordinálásánál, és meggyőződhettem arról, hogy az újonnan létrehozott rendszerek jól működnek, legyen szó akár a monetáris politikai műveletek végrehajtásáról, a kifizetések végrehajtásáról, vagy statisztikák gyűjtéséről – Európa-szerte.

Az EKB belső mobilitás elősegítésére irányuló célkitűzése által ösztönözve hat különböző üzleti területen dolgoztam (pénzforgalom, IT, HR, titkárság, statisztika és piacok). Ez lehetővé tette számomra, hogy bővítsem ismereteimet a központi banki tevékenység alapvető aspektusait illetően, és tovább csiszoljam a projektmenedzsment, az emberekkel való bánásmód és a vezetés terén szerzett képességeimet. A különböző nézőpontok és gondolkodásmódok megismerése ösztönzőleg hatott rám, és tartós kapcsolatokat és barátságokat is ki tudtam építeni egész Európában.



Inspirál az EKB küldetése, és büszke vagyok arra, hogy hozzájárulhattam az Európa javát szolgáló változáskezelési kezdeményezések sikeréhez. Az egyik ilyen példa a dokumentum- és iratkezelési rendszerünk bevezetése, amely kulcsfontosságú az információknak a nemzeti központi bankok munkatársai közötti hatékony megosztása és terjesztése, valamint az EKB intézményi memóriájának megőrzése szempontjából.

Nagyon örülök, hogy most a Pénzügyi Műveleti Szolgáltatások Osztályának működésért felelhetek. Szeretek közel lenni a piacokhoz, és élvezem a napi műveletek és az érdekes projektek egyvelegét, amely magában foglalja az EKB számos különböző üzleti területével, központi bankokkal és külső partnerekkel való együttműködést. Nemrég hoztuk létre az Európai Bizottság számára a pénzügyi és kifizető ügynökségi szolgáltatásokat.

Szabadidőmben szeretek olvasni, főzni és túrázni. Aktív tagja vagyok az EKB túrklubjának, amely remek lehetőséget kínál arra, hogy a munkán kívül is találkozzam a kollégákkal, és Európa különböző részein kiránduljak a természetben.



# Az Európai Központi Bank éves beszámolója

<https://www.ecb.europa.eu/press/annual-reports-financial-statements/annual/annual-accounts/html/ecb.annualaccounts2023~f5a98cb02b.hu.html>

## Az eurorendszer összevont mérlege, 2023. december 31.

<https://www.ecb.europa.eu/press/annual-reports-financial-statements/annual/balance/html/ecb.eurosystembalancesheet2023~ca350ad75e.hu.html>

© Európai Központi Bank, 2024

Postacím 60640 Frankfurt am Main, Németország  
Telefon +49 69 1344 0  
Honlap [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

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

A jelentésben szereplő adatgyűjtés lezárásának időpontja 2024. március 22. (az ettől eltérőek külön feltüntetésre kerülnek).

A szakkifejezéseket lásd az [EKB fogalomtárban](#) (csak angol nyelven elérhető).

PDF ISBN 978-92-899-6724-2, ISSN 1830-2963, doi: 10.2866/305321, QB-AA-24-001-HU-N  
HTML ISBN 978-92-899-6701-3, ISSN 1830-2963, doi: 10.2866/566465, QB-AA-24-001-HU-Q