



EURÓPAI KÖZPONTI BANK
EURORENDSZER

Éves jelentés

2024



Tartalomjegyzék

Az elmúlt év áttekintése	4
Az esztendő számokban	7
1 Az EKB szigorú monetáris politikája segít mérsékelni az alapvető inflációs nyomást	8
1.1 A világgazdaság teljesítménye rugalmas volt, miközben az általános (fogyasztóiár-index alapján mért) infláció tovább csökkent	8
1.2 A gazdasági tevékenység fokozatosan kezdett helyreállni az euroövezetben	11
1.3 Az euroövezet költségvetési irányvonalának szigorítása	16
1.4 A fogyasztóiár-index alapján mért infláció tovább csökkent a célérték irányában.	18
1.5 A finanszírozási feltételek fokozatosan enyhültek, de továbbra is szigorúak maradtak	23
1. keretes írás A COVID-19 világjárvány tartós hatása és a termelékenység növekedésére ható strukturális tendenciák	26
2 A monetáris politika korlátozása mérséklődött, miközben továbbra is restriktív tartományban maradt	31
2.1 A monetáris politika korlátozása mértékének mérséklése	31
2.2 Az eurorendszer mérlegének normalizálása	38
2.3 A monetáris politikai eszközök pénzügyi kockázatainak kezelése	44
2. keretes írás A 2024. évi működési keretrendszer felülvizsgálata	46
3 Az európai pénzügyi szektor: a pénzügyi stabilitást érintő fokozott sebezhetőség egy volatilis környezetben	48
3.1 A pénzügyi stabilitási környezet 2024-ben	48
3.2 Makroprudenciális politika: hátráltató tényezők és bizonytalanság idején a megfelelő ellenálló képesség biztosítása	50
3.3 Az egyes bankok pénzügyi helyzetének szilárdságát biztosító mikroprudenciális tevékenységek	53
3.4 Az EKB hozzájárulása az európai és globális szakpolitikai kezdeményezésekhez	55

	3. keretes írás	A koncentrációs kockázat alakulása az euroövezeti részvényalapokban	58
4	Zökkenőmentes piaci infrastruktúra és pénzforgalom		62
	4.1	TARGET-szolgáltatások	62
	4.2	Innováció és integráció a piaci infrastruktúra és a pénzforgalom területén	63
	4.3	A digitális euro projekt	65
	4.4	Felügyelet és a kibocsátó központi bank szerepe	67
	4. keretes írás	A határokon átnyúló pénzforgalom fejlesztése a gyors fizetési rendszerek összekapcsolása révén	69
5	Piaci operatív tevékenységek és egyéb intézményeknek nyújtott pénzügyi szolgáltatások		71
	5.1	A piaci műveletek alakulása	71
	5.2	Az EU hitelfelvételi és hitelnyújtási műveleteinek kezelése	73
	5.3	Az eurorendszer tartalékkezelési szolgáltatásai	74
6	Az európai polgárok körében továbbra is a készpénzes fizetés a leggyakoribb fizetési mód		75
	6.1	Készpénzforgalom és készpénzkezelés	75
	6.2	A készpénz használata a fogyasztók és vállalkozások részéről	76
	6.3	Hamisítás és az eurobankjegyek továbbfejlesztése	77
7	Statisztikák		79
	7.1	Az euroövezetre vonatkozó statisztikák fejlesztése a változó szakpolitikai igények kielégítése érdekében	79
	7.2	Az éghajlattal kapcsolatos statisztikai mutatók továbbfejlesztése az EKB éghajlat- és természetvédelmi tervének részeként	81
	7.3	A banki adatszolgáltatás hatékonyságának javítása	82
	5. keretes írás	A makrogazdasági statisztikák továbbfejlesztése az euroövezet határokon átnyúló pénzügyi kapcsolatainak alaposabb megismerése érdekében	83
8	Az EKB kutatási tevékenységei		85
	6. keretes írás	Makrogazdasági és pénzügyi heterogenitással foglalkozó kutatási munkacsoport	87

9	Jogi tevékenységek és feladatok	89
9.1	Az Európai Unió Bíróságának az EKB-ra vonatkozó illetékessége	89
9.2	EKB-vélemények és a meg nem felelés esetei	90
9.3	A monetáris finanszírozás és a kiváltságos hozzáférés tilalma	92
10	Az EKB európai uniós és nemzetközi környezetben	94
10.1	Az EKB elszámoltathatósága	94
10.2	Nemzetközi kapcsolatok	95
7. keretes írás	House of the Euro: az együttműködés első, mozgalmas éve	97
11	A jó irányítás és a társadalmi és környezeti fenntarthatóság előmozdítása	99
11.1	A környezeti, társadalmi és irányítási kérdésekkel kapcsolatos frissítések	99
11.2	Az etika és a feddhetetlenség erősítése	100
11.3	Az EKB politikájának kommunikációja és átláthatósága	102
11.4	Felkészítjük munkatársainkat arra, hogy kiemelkedő teljesítményt nyújtsanak munkájuk során Európa érdekében	105
11.5	A környezeti és éghajlati kihívásokkal kapcsolatos munka előmozdítása	110
8. keretes írás	Az EKB beépíti az MI-technológiákat a munkafolyamataiba	114
12	Ismerje meg munkatársainkat	115
	Az Európai Központi Bank éves beszámolója	119
	Az eurorendszer összevont mérlege, 2024. december 31.	120

Az elmúlt év áttekintése



Az EKB 2024-ben tovább haladt a monetáris politikai ciklussal, amely három jól elkülönülő szakaszból áll. A 2022 júliusától 2023 szeptemberéig tartó első szakaszban szigorítottunk, a kamatok ez idő alatt rekordméretű 450 bázisponttal emelkedtek. A második a tartási szakasz, amikor a kamatok szinten maradtak. A harmadik, 2024 júniusában kezdődő lazító szakaszban a monetáris politika fokozatosan kevésbé restriktívra vált.

A jelentés tárgyidőszaka az említett monetáris politikai ciklus utolsó két szakaszára esik. Az EKB 2024 elején még mindig a tartási fázisban volt, a betéti rendelkezésre állás kamatlába 4%-on tartózkodott. Abban az időszakban az infláció a csúcspontokról mintegy háromnegyedével csökkent, egészen 2,9%-ig. A szakértői prognózisok azt jelezték, hogy az infláció 2025 folyamán visszatér a 2%-os középtávú célunkhoz. Ugyanakkor bizonytalanság volt azzal kapcsolatban, hogy mennyire tartós az infláció.

A belföldi inflációs mutatók magasak és ragadósak voltak. Az infláció múltban tapasztalt erősödése szakaszos jelleggel még mindig átgyűrűzött a bérekre. A szakértői prognózisnak pedig az volt a feltétele, hogy a cégek a béremelések hatását a nyereséggel semlegesítik, nem pedig áremeléssel, és hogy fellendül a munkatermelékenység, amely csökkenti a fajlagos munkaerőköltséget. A két tényező hatása csak idővel igazolható.

Ezzel összefüggésben az EKB – 2023 márciusa óta – három fő kritériumra alapozza kamatdöntéseit: az inflációs kilátások, az inflációs alapfolyamat dinamikája és a monetáris politikai transzmisszió erőssége. Miközben az inflációs kilátások javultak, és a monetáris politika egyértelműen mérsékelte a keresletet, az inflációs alapfolyamat kritériuma óvatosságra intett.

A restriktív monetáris politikai alapállásnak köszönhetően azonban az infláció 2024 folyamán tovább csökkent a célunk felé. Júniusra nemcsak, hogy stabilak maradtak az inflációs kilátások, konzisztensen jelezve, hogy az infláció 2025-ben eléri a 2%-ot, hanem a legtöbb inflációs alapmutató is visszaesett. Ez a „keresztellenőrzés” megerősítette az EKB abba vetett bizalmát, hogy az infláció tartós jelleggel visszatér a kitűzött célhoz.

Azután, hogy a kamatokat kilenc hónapig állandó szinten tartottuk, elkezdtuk lazítani a monetáris politikai restriktívot. Júniusban 25 bázisponttal levítettük a kamatokat, ugyanakkor adatfüggőek maradtunk, és nem kötelezöttünk el előre jövőbeli kamatpálya mellett. Ahogy a beérkező adatok igazolták a kedvező inflációs kilátásokat, fokozatosan tovább lazítottunk a monetáris politikai korlátozás mértékén.

Szeptember, október és december folyamán további 75 bázisponttal csökkentettük az irányadó kamatot. Az évváráskor egyre biztosabbra vehettük, hogy a dezinfláció jó úton halad.

A mérlegünk 2024-ben tovább normalizálódott, fél billió euróval szűkült. December végén elértünk két fontos mérföldkövet: a célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek harmadik sorozata keretében a bankok által felvett összegek teljes visszafizetése, valamint a pandémiás vészhelyzeti vásárlási program keretében vásárolt lejáratú értékpapírokból származó tőketörlesztések újbóli befektetésének megszüntetése.

A mérleg normalizálása nyomán fokozatosan csökkenő likviditással jellemzett környezetben az EKB módosította a monetáris politika végrehajtására vonatkozó működési keretét. Nevezetesen bejelentette, hogy továbbra is a betéti rendelkezésre állás kamatlábának kiigazításával irányítja a monetáris politikai alapállást, és közben szűkíti ennek az irányadó refinanszírozási műveletek kamatával való különbözetét is. A jövőben többelemű, széles eszközkálán keresztül látja majd el likviditással a pénzügyi rendszert. A Kormányzótanács a szerzett tapasztalatok alapján 2026-ban felülvizsgálja a működési keret legfontosabb paramétereit.

A tavalyi év a fizetésforgalom szempontjából is eseménydús volt. Annak nyomán, hogy megnőtt a résztvevők száma az Európa-szerte zajló azonnali fizetésforgalmat lebonyolító, az eurorendszer által kifejlesztett TARGET azonnali fizetéselszámolási rendszerben (TIPS), az év folyamán 72%-kal megugrott az euróban végzett azonnali fizetési tranzakciók napi átlagos száma.

Az eurorendszer 2024-ben továbbhaladt a digitális euro kétéves előkészítő szakaszával. A digitális euróról szóló első fázisjelentést júniusban, a másodikat decemberben tettük közzé. Ezenkívül az EKB-ban tovább dolgoztunk a digitális euro mechanizmusáról szóló szabálykönyvön, amely euroövezet-szerte egységesíti a digitális euro használatát és kezelését. Szintén lendületet vettek az új eurobankjegy-sorozat kidolgozásának előkészületei. A Kormányzótanács kiválasztotta az „Európai kultúra”, valamint a „Folyók és madarak” témakörök motívumait, és összeállította a 2025-ben elindítandó tervpályázat bírálóbizottságát.

Az egyre nagyobb digitalizálódás környezetében az EKB határozott lépéseket tesz annak érdekében, hogy a mesterséges intelligencián alapuló technológiák beépüljenek a munkájába. Munkavállalóink ma már négy nagy nyelvi modellt vehetnek igénybe, amely több mint 4500 felhasználót szolgál ki, továbbá számos kísérleti projekt van folyamatban olyan témákban, mint az automatizált kommunikáció és a képi adatmegjelenítés.

2024-ben az éghajlatváltozással kapcsolatos munkánkat a 2024–2025-ös időszakra szóló klíma- és természetvédelmi terv elindításával bővítettük. A kezdeményezés a következő három kulcsterületre összpontosítja a figyelmet: a zöld gazdaságra való átállás hatása és kockázatai; az éghajlatváltozás fokozódó fizikai hatása és a hozzá való alkalmazkodás gazdasági hatásai; a természet elvesztésének és romlásának kockázatai, valamint ezeknek az éghajlati kockázatokkal való kölcsönhatása.

A Brüsszelben található Az Euro Háza, amely az EKB-t összekapcsolja hét nemzeti központi bankkal, és 2024-ben ünnepelte első évfordulóját. Az intézményt az eurorendszerbeli központi bankok együttműködésének előmozdítása és láthatóságuk növelése céljából hozták létre a több európai intézménynek helyt adó

városban. Az Euro Háza időközben a központi bankárok és a fontosabb érdekeltek közötti együttműködés, párbeszéd és vita dinamikus középpontjává vált.

Az egyre bizonytalanabb világban egyre több európai ébred rá az egység fontosságára. 2024-ben az euro rekord támogatottságot élvezett a polgárok körében, ami jelzi, hogy széles körben nagyra értékelik a közös valutát mint az európai békét és jólétet előmozdító projektet. A növekvő támogatottság is kiemeli az EKB dolgozóinak és másoknak az elkötelezettségét, amellyel az európai lakosság érdekeit szolgálják.

Frankfurt am Main, 2025. április

Christine Lagarde

elnök

Az esztendő számokban

0,9%  A gazdaság fellendülőben van Az euroövezet reál-GDP-je 2024-ben 0,9 %-kal nőtt, szemben a 2023. évi 0,4 %-kal. A negyedéves növekedési ütem öt egymást követő negyedéves stagnálás után 2024 elején pozitív irányba mozdultak.	2,4%  A fogyasztóiár-index alapján mért infláció a célérték irányában csökkent. A fogyasztóiár-index alapján mért infláció a 2023 decemberében mért 2,9 %-ról 2024 decemberében 2,4 %-ra csökkent, és ezzel megközelítette a célértéket.
-100 bázispont  Az EKB csökkentette az EKB három irányadó kamatlábát, így a betéti rendelkezésre állási kamatláb az év végére 3,00 %-ra csökkent Az EKB irányadó kamatlábainak csökkentése a betéti rendelkezésre állási kamatlábat 3,00 %-ra mérsékelte, és a 2024 folyamán bekövetkezett összesített csökkenés elérte a 100 bázispontot.	-0,5 billió euro  Az eurorendszer folytatta mérlegének csökkentését Az eurorendszer mérlege 0,5 billió euróval csökkent, a célzott, hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek harmadik sorozatának (CHLRM III) lezárása, az eszközvásárlási program (APP) portfóliójának csökkenése, valamint bizonyos mértékig a világjárvány miatti vészhelyzeti vásárlási program (PEPP) keretében a részleges újrabefektetések felé történő elmozdulás eredményeképpen. Az intézkedéseknek alapvető szerepe volt az alacsony inflációval jellemzett korszak és a világjárvány idején.
15,7%  Az euroövezeti bankok ellenálló képessége Az euroövezeti bankok elsődleges alapvető tőkeigyelelési mutatója (Common Equity Tier 1) 2024 harmadik negyedévében 15,7 %-on állt, és ezzel történelmi csúcának közelében maradt. Ez a bankok erős jövedelmezőségét és a nemteljesítő hitelek alacsony szintjét tükrözte.	72,0%  A TIPS által elszámolt azonnali fizetési műveletek növekedtek A TARGET azonnali fizetésszámlolás (TIPS) résztvevőinek növekvő számával az euróban történő azonnali fizetések száma a 2023. decemberi napi 963 894-ről 2024 decemberére 1 657 421 millióra nőtt, ami 72 %-os bővülésnek felel meg.
21 325  Az EKB Látogatóközpontja 2024-ben az EKB Látogatóközpontja összesen 21 325 látogatót fogadott, így biztosítva lehetőséget a nyilvánosság számára ahhoz, hogy az EKB-t „belülről” is megismerje.	99%  Éghajlati vonatkozású pénzügyi adatok közzététele az eurorendszer monetáris politikai eszközállományára vonatkozóan Az EKB növelte az eurorendszer szénlábnymóának átláthatóságát azáltal, hogy az éghajlati vonatkozású pénzügyi adatok közzétételét kiterjesztette a monetáris politikai célokra tartott eszközök több mint 99 %-ára.

1 Az EKB szigorú monetáris politikája segít mérsékelni az alapvető inflációs nyomást

A világgazdaság teljesítménye 2024-ben is megőrizte rugalmasságát, és mérsékelt ütemben tovább bővült. Az év folyamán tovább fokozódott a bizonytalanság a kiélezett geopolitikai feszültségek és a gazdaságpolitikával kapcsolatos kérdések miatt, különösen az amerikai elnökválasztást követően. A világkereskedelem talpra állt a 2023. évi lelassulás után, mivel a geopolitikai és kereskedelempolitikai bizonytalanságok miatt az import termékeket előszállították. A globális infláció tovább mérséklődött, bár a fejlett gazdaságokban a szolgáltatások inflációjának tartós fennmaradása lassította a dezinflációs folyamatot. Az euro amerikai dollárral szembeni árfolyamai leértékelődtek; nomináleggetív árfolyamai kisebb mértékben, de szintén gyengültek. Az euroövezet gazdasága 2024-ben erősödött, főként a pozitív globális növekedési lendületnek és a rugalmas szolgáltatási ágazatnak köszönhetően – az általános infláció csökkenésével összefüggésben. Az ipari termelés továbbra is gyengén teljesített a pénzügyi megszorítások, az energia és más ráfordítások magas beszerzési költsége, szerkezeti hiányosságok és a nagyfokú bizonytalanság következtében. Miközben az EKB monetáris politikájának a korábbi években végrehajtott szigorítása továbbra is erőteljesen kihatott a gazdasági tevékenységre, ami hozzájárult az infláció tartós csökkenéséhez 2024. folyamán, a munkaerőpiac viszonylag stabil maradt. Az euroövezeti kormányok folytatták a COVID-19 világjárványra, valamint az energiaár- és inflációs sokkokra válaszul alkalmazott támogató intézkedések kivezetését, részben visszafordítva a korábbi fiskális lazítást. Az euroövezetben 2024-ben tovább csökkent az infláció, de lassabb ütemben, mint az előző évben, mivel az energiainfláció feloldásából származó lendület már elenyészett. Az inflációs nyomás mérséklődött a múltbeli kínálati sokkhatás enyhülése és a szigorú monetáris és pénzügyi feltételekkel és a költségvetési politikával összefüggő gyengébb kereslet következtében, de továbbra is az erőteljes bérnövekedés hatása alatt maradt.

1.1 A világgazdaság teljesítménye rugalmas volt, miközben az általános (fogyasztóiár-index alapján mért) infláció tovább csökkent

A globális gazdasági növekedés – a hátráltató tényezők ellenére – 2024-ben is rugalmas maradt

Bár a világgazdaság 2024-ben is megőrizte rugalmasságát, a növekedés üteme továbbra is csökkenő, miközben az egyes szektorok és országok között növekvő eltérések mutatkoznak. A gazdasági tevékenység stabil, de mérsékelt ütemben, 3,4 %-kal bővült, ami szinte változatlan az előző évhez képest, de elmarad a történelmi átlagtól (1.1. ábra, a) diagram). Az aktivitás nem volt egyenletes az egyes országcsoportokban: a feltörekvő piacgazdaságok 4,1 %-kal, míg a fejlett gazdaságok lassabban, 1,9 %-os ütemben növekedtek (1.1. ábra, a) diagram). A

növekedési rátákban mutatkozó különbségek összhangban voltak a múltbeli mintákkal, a feltörekvő piacok hosszú távú átlagos növekedése az 1999-2023 közötti időszakban 3,1 százalékponttal haladta meg a fejlett gazdaságokét. A globális gazdasági tevékenység is egyenlőtlenül alakult az egyes ágazatokban, a globális növekedést különösen a robusztus szolgáltatási ágazat támogatta, szemben a gyengébb feldolgozóipari tevékenységgel. A globális szintű bizonytalanság továbbra is jelentős volt, és az év során nőtt a növekedésre ható rövid távú hátráltató tényezők száma, ami fokozott geopolitikai feszültségeket és gazdaságpolitikai bizonytalanságot tükrözött, elsősorban kereskedelmi és költségvetési téren, különösen az amerikai elnökválasztást követően.

A gazdasági növekedés az Egyesült Államokban továbbra is stabil szinten maradt, Kínában viszont lassult

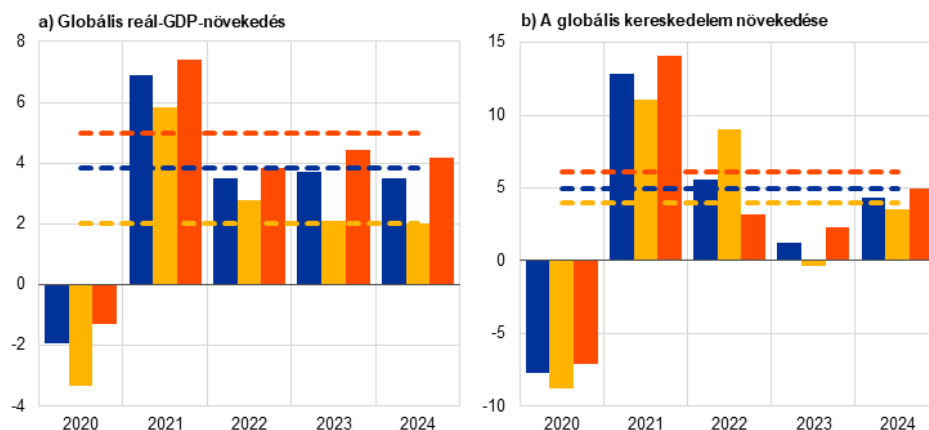
Az Egyesült Államokban a gazdasági tevékenység 2024-ben egész évben stabil szinten maradt, ami főként a stabil belföldi keresletnek, különösen a háztartások kiadásainak köszönhető. Az Egyesült Államokban a feszült munkaerőpiaci nyomás 2024 folyamán enyhült, a munkanélküliségi ráta az év eleji 3,7 %-ról az év végére 4,1 %-ra emelkedett. Kínában a gazdasági növekedés 2024-ben, ha csekély mértékben is, de lassult. A visszafogott fogyasztói bizalom és az ingatlanszektor elhúzódó gyengesége miatt a visszafogott belföldi kereslet továbbra is nyomasztó hatást gyakorolt a növekedésre, de a javuló nettó export, valamint a fiskális és monetáris ösztönzők az év vége felé támogatólag hatottak a növekedés lendületére.

1.1. ábra

A globális tevékenység és kereskedelem alakulása (az euroövezet nélkül)

(éves százalékos változások)

- Globális, az euroövezet nélkül
- Fejlett gazdaságok
- Feltörekvő piacgazdaságok



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

Megjegyzések: a) diagram: A „globális GDP” nem tartalmazza az euroövezetet. Az összesített adatokat a vásárlóerő-paritással súlyozott, kiigazított GDP alapján számítják ki. b) diagram: a globális kereskedelem növekedése a globális import növekedése határozza meg, ideértve az euroövezetbe irányuló importot is. Mindkét diagramon a szaggatott vonalak az 1999 és 2023 közötti hosszú távú átlagokat jelzik, a legfrissebb megfigyelések pedig a 2025. március 28-án frissített 2024-es adatokat tükrözik.

A globális kereskedelem 2024-ben élénkülést mutatott, mivel a nagyobb bizonytalanság közepette az import termékeket előszállították

A globális kereskedelem 2024-ben jelentősen élénkül, az import növekedése az előző évi 1,2 %-ról 4,4 %-ra nőtt, bár kis mértékben elmaradt a hosszú távú átlagtól (1.1. ábra, b) diagram). A globális kereskedelem növekedését az importált áruk iránti jelentős kereslet támogatta, mivel a beszerzéseket a Vörös-tengeri hajózási útvonalakon történő szállítási problémákkal kapcsolatos aggodalmak és a karácsonyi szezon előtti lehetséges késések miatt előrehozták. Az Egyesült

Államokban is előrehozták az importot a keleti parti kikötői sztrájkokkal és a kereskedelempolitikával kapcsolatos bizonytalanságok miatt. Az árubehozatal normalizálódása, amelyet a továbbra is gyenge feldolgozóipari ciklus és a globális kereslet kedvezőtlenebb összetétele is súlyosbított, a várakozásoknak megfelelően az év végére a kereskedelem lendületének lassulásához vezetett.

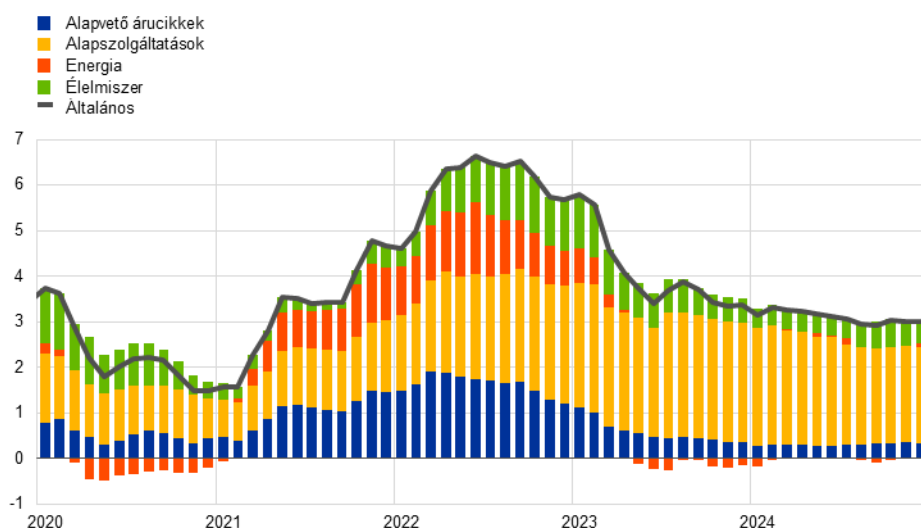
A globális infláció 2024-ben tovább mérséklődött, de a szolgáltatások árnyomása továbbra is fennmaradt

A fogyasztói árakon számított (CPI) globális infláció 2024-ben tovább mérséklődött (1.2. ábra). 2024 októberében 3,0 % volt, szemben a 2023 végi 3,4 %-kal. A fogyasztóiár-index alapján mért infláció csökkenését az élelmiszer- és energiatranszportinfláció, valamint az áruk maginflációja (azaz az élelmiszer és energia nélküli infláció) okozta. A szolgáltatások árnyomása továbbra is fennmaradt a fejlett gazdaságokban.

1.2. ábra

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

(éves változások százalékban, havi adatok)



Források: Nemzeti források és OECD a Haver Analytics-től, valamint az EKB szakértőinek számításai. Megjegyzések: A globális infláció számítása (amely nem foglalja magában az euroövezetet) nemzeti CPI-k, valamint a vásárlóerő-paritáson (PPP) kifejezett éves GDP-hez rendelt súlyok alapján történt. Az összesített adatot 22 ország adatai alapján számították ki, amelyek a globális GDP 74 %-át fedik le (az euroövezet nélkül) vásárlóerő-paritáson (PPP) számolva. Az összetevők hozzájárulását a fogyasztóiár-index alapján mért inflációhoz az OECD-országok átlagos súlyai alapján számították ki. Az áruk maginflációja és a szolgáltatások maginflációja nem tartalmazza az energia- és az élelmiszerárakat. A legutolsó adatok 2024 decemberére vonatkoznak.

A globális gazdasági növekedés kilátásait 2024 végén fenyegető főbb kockázatok közé tartozott a globális gazdasági széttartottság és a kereskedelmi protekcionizmus fokozódása, különösen az Egyesült Államokban, a geopolitikai feszültségek eszkalálódása a Közel-Keleten vagy Oroszország Ukrajna elleni háborúja, az egyre gyakoribbá váló szélsőséges időjárási események, valamint a Kínában megfigyelhető további lassulás.

Az energiahordozók áringadozását a geopolitikai fejlemények befolyásolták

Év végi értéken az energiaárak 2024-ben összességében emelkedtek 2023-hoz képest, mivel az európai gázáremelkedés ellensúlyozta az olajárak csökkenését. A Brent-olaj árai 5 %-kal csökkentek, elsősorban a keresleti oldali tényezők, köztük az európai feldolgozóipari termelés visszafogottsága és a kínai gazdasági tevékenység lassulása miatt. A kínai oldalon a közel-keleti konfliktus és az OPEC+ országok elhúzódozó termelés-csökkentései megakadályozta az olajárak további csökkenését,

de nem bizonyultak elegendőnek ahhoz, hogy áremelkedést idézzenek elő. Az európai gázárak év végi értéken 52 %-kal nőttek, de jóval a 2022-es csúcstértek alatt maradtak. A gázárak kezdetben a tartósan alacsony európai fogyasztás következtében csökkentek, különösen az ipari ágazatban. A második negyedévtől kezdve azonban az árak folyamatosan emelkedtek a kínálati oldalról érkező nyomás miatt, ideértve a norvég gázszállítások nem tervezett kiesését, az Ukrajna elleni orosz háború eszkalálódását, valamint az Oroszország és Ukrajna közötti gáztranszit-megállapodás lejárta körüli aggodalmakat. Az év végére az európai gáztárolási szintek a 2022-es és 2023-as szintek alá estek, sőt az energiaválság előtt tapasztalt év végi átlagértékek alatt maradtak, ami arra enged következtetni, hogy Európa számára kihívást jelent a megfelelő elővigyázatossági tartalék hosszú távú fenntartása.

Az euro amerikai dollárral szembeni árfolyamai leértékelődtek 2024-ben; nomináleffektív árfolyamai kisebb mértékben, de szintén gyengültek.

Az éven belüli ingadozásokat követően az euro nomináleffektív árfolyama 2024 végén némileg alacsonyabb volt (-1,1 %), mint 2023 végén, a kétoldalú árfolyam-alakulások részbeni kiegyenlítődése következtében. Egyrészt az euro leértékelődött az amerikai dollárral szemben (-6,0 %), amit a pozitív amerikai gazdasági adatok „meglepetései”, a globális geopolitikai feszültségek közepette a biztonságos eszközökbe való menekülés, valamint az év későbbi szakaszában az új amerikai kormányzat alatt várható politikai változások támogattak. Azután mivel az euroövezet gazdasági adatai is gyengültek 2024 negyedik negyedévében, a kamatpiacok az euroövezetben meredekebb, az Egyesült Államokban pedig enyhébb kamatcsökkentési pályára számítottak, ami tovább nyomta lefelé az eurót az amerikai dollárral szemben. Hasonlóképpen, az Egyesült Királyságban a tartósan restriktív monetáris politikára vonatkozó várakozások erősítették a font sterlinget, mind tágabb értelemben, mind az euróhoz képest. Az euro 2024-ben a kínai renminbivel szemben is gyengült, bár kisebb mértékben (-3,4 %), mivel a renminbi erejét csökkentették a Kínában egyre erősödő gazdasági hátráltató tényezők. Másrészt ugyanakkor az euro erősödött a legtöbb más jelentős kereskedelmi partner valutájával szemben. Ezek közül a japán jen 2024 nagy részében lefelé ható nyomás alatt állt, mivel a tartósan alacsony japán kamatlábak a hírek szerint a jemből a magasabb hozamú devizák felé irányuló „carry trade” áramlásokat táplálták.

1.2

A gazdasági tevékenység fokozatosan kezdett helyreállni az euroövezetben

Az euroövezetben a folyamatos hátráltató tényezők ellenére megindult a gazdasági konjunktúra élénkülése

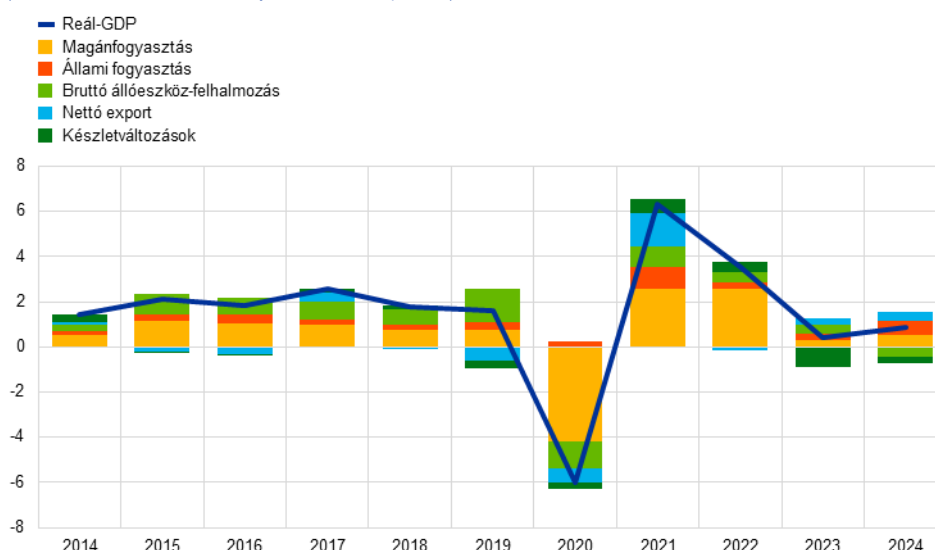
Az euroövezet reál-GDP-je 2024-ben 0,9 %-kal nőtt, szemben a 2023. évi 0,4 %-kal (1.3. ábra). A negyedéves növekedési ütem öt egymást követő negyedéves stagnálás után 2024 elején pozitív irányba mozdultak, majd az év végén újra lassuló tendencia volt észlelhető. A növekedés erősödése főként a szolgáltatási ágazatnak volt köszönhető, amely továbbra is profitált a járvány utáni strukturális változásokból, beleértve a tudásalapúbb gazdaság felé történő gyorsabb elmozdulást, a zöld átmenetet és a változó fogyasztói vásárlási szokásokat. A gazdasági növekedést a reáljövedelmek helyreállása, a globális kereskedelem és a Next Generation EU (NGEU) program is támogatta. Ugyanakkor az ipari szektor továbbra is gyenge maradt, ami strukturális és ciklikus tényezők együttes hatásának tudható be. Az ipari

ágazatot a szolgáltatásoknál jobban érintették a korábbi monetáris politikai szigorítási ciklusból örökölt korlátozó feltételek és a magas ráfordítási költségek. Míg a legtöbb modell szerint a szigorítás gazdasági tevékenységre gyakorolt hatásának csúcspontját a 2023 végi és 2024 eleji időszakban érték el, addig a 2024 közepén kezdődött monetáris politikai lazítási ciklus még nem érezte hatását a gazdaságra. Az ipari szektort az euroövezet exportpiaci részesedésének csökkenése, valamint a szabályozási kihívások és a politikai és geopolitikai eseményekkel kapcsolatos fokozott bizonytalanság is érintette. Összességében a 2024. évi növekedés a magán- és az állami fogyasztás, valamint a nettó kereskedelem pozitív hozzájárulását tükrözte, míg a beruházások és a készletváltozások visszafogták a gazdasági tevékenységet.

1.3. ábra

Az euroövezet reál-GDP-je

(éves százalékos változások; hozzájárulások százalékpontban)



Forrás: Eurostat.

Megjegyzés: A legutolsó adatok 2024-re vonatkoznak.

A magánfogyasztás – a szolgáltatások révén – kis mértékben gyorsult

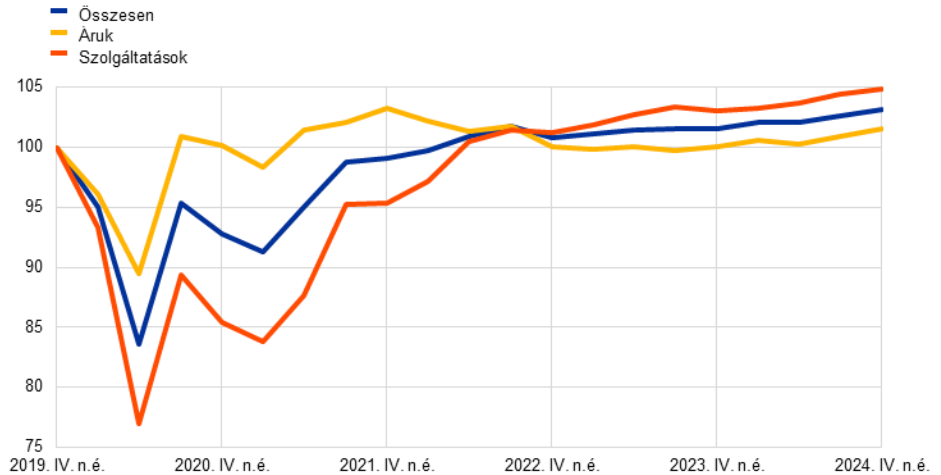
A magánfogyasztás 2024-ben fokozódott, és az előző évhez képest 1 %-kal nőtt. Az erős szolgáltatásfogyasztás ellenére a teljes magánfogyasztás csak szerény mértékben nőtt az év első felében, mivel az áruk iránti kereslet gyenge maradt (1.4. ábra). A harmadik negyedév során erőteljesen felgyorsult a növekedés – amit olyan átmeneti tényezők, mint a 2024-es párizsi olimpiai és paralimpiai játékok is elősegítettek –, majd a negyedik negyedévben ismét mérséklődött a bővülés üteme. A rendelkezésre álló reáljövedelem növekedése támogatta a háztartások kiadásait 2024-ben, mivel nagyobb ütemben növekedtek a nominálbérek, az infláció lassult, és a munkaerőpiac reziliens maradt. Mindazonáltal a még mindig szigorú finanszírozási feltételek továbbra is visszafogták a háztartások kiadásait, így összességében magas szinten maradtak a megtakarítások.

1.4. ábra

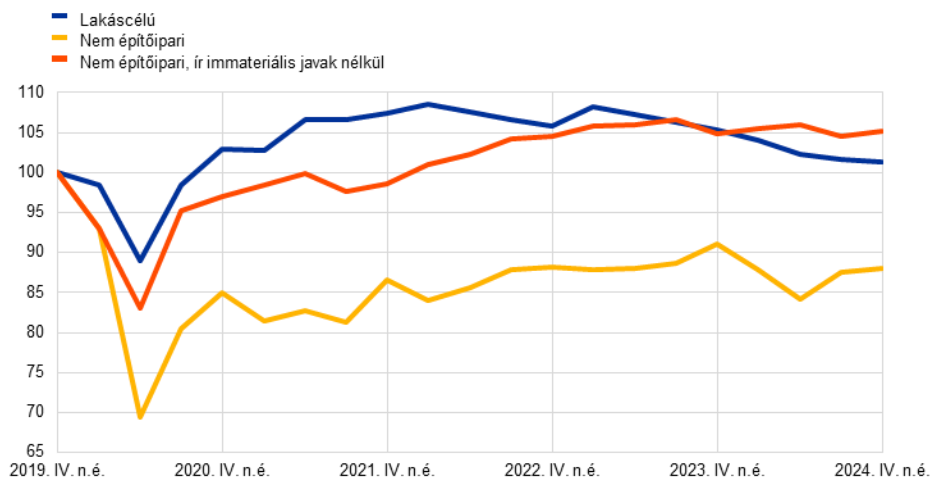
Az euroövezet fogyasztása, nem építési jellegű beruházások és lakásberuházások

(indexek: 2019. negyedik negyedév = 100)

a) Magánfogyasztás



b) Beruházás



Források: Az Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzések: Az a) diagramon a magánfogyasztás a fogyasztás nemzeti koncepciójára, összetevői pedig a fogyasztás hazai koncepciójára utalnak. A legutolsó adatok 2024. negyedik negyedévére vonatkoznak.

A beruházásokat a szigorú finanszírozási feltételek és a nagyfokú bizonytalanság hátráltatta

A lakásberuházások 2024-ben erőteljesen visszaestek a továbbra is korlátozó finanszírozási feltételek és a gyenge kereslet közepette. 2023-hoz képest 4,0 %-kal csökkentek, ami a legnagyobb éves visszaesést jelenti 2009 óta, amikor a globális pénzügyi válság zajlott. A csökkenés elsősorban a monetáris politika szigorítása késleltetett hatásának, azaz a magasabb jelzáloghitel-kamatoknak és a banki hitelezési normák szigorításának tulajdonítható. A reáljövedelmek bővülése és a lakóingatlanok árának mérsékelt emelkedése ellenére a szigorú finanszírozási feltételek korlátozták a lakáshoz jutási lehetőségeket és visszafogták a lakóingatlanok iránti keresletet. Tekintettel azonban a lakásberuházásoknak a járvány utáni erőteljes fellendülésére, amelyet részben az olaszországi (mára már lejárt) nagyvonalú fiskális ösztönzők is támogattak, a lakásberuházások 2024 végén 1,3 %-kal a járvány előtti szint felett maradtak. Ez az érték mindazonáltal alatta

maradt a magánfogyasztásénál (3,1 %) és a nem építési jellegű beruházásokénál (5,2 %, amely adat nem tartalmazza az írországi immateriális javakat).

A nem építési jellegű beruházások (ez a vállalati beruházások nemzeti számlák szerinti legközelebbi helyettesítő mutatója) 2024-ben ismét csökkentek, a gyenge belföldi és külföldi kereslet, a szűkös finanszírozási feltételek és a különböző frontokon tapasztalható nagyfokú bizonytalanság mellett. Összességében a nem építési jellegű beruházások – bár az év során jelentős negyedéves ingadozások történtek – 2023-hoz képest 2,3 %-kal csökkentek (lásd az 1.4. ábrát). Az elsősorban a multinacionális vállalatok immateriális javait tartalmazó ingadozó értékek nélkül 2024-ben 0,5 %-kal zsugorodott.¹ Az eredmény tükrözi mind a gép- és berendezésberuházások gyengeségének folytatódását, mind az immateriális javak beruházási üteme bővülésének az elmúlt években tapasztalt lassulását. Visszafogott belföldi kereslet és gyengébben teljesítő exportszektor mellett a hosszabb távú termelési várakozások – amelyek jellemzően a beruházások fő mozgatórugói – egész évben visszafogottak maradtak, ami csökkentette a vállalatok beruházási kedvét. A versenyképesség csökkenésével kapcsolatos aggodalmak, a mérséklődő jövedelmezőség, valamint a nagyfokú és széles körű bizonytalanság – amely a geopolitikai fejleményekből, a kereskedelem növekvő széttagoltságától való növekvő félelemből és a fokozódó politikai bizonytalanságból ered – szintén tovább terhelték az üzleti beruházásokat 2024-ben.

Az euroövezet exportja a javuló külföldi kereslet ellenére visszafogott maradt

Az euroövezet exportja 2024-ben némileg javult, de továbbra is viszonylag gyenge pályán mozgott. A javuló külföldi kereslet ellenére több tényező is hozzájárult a visszafogott exportnövekedéshez. Az euró korábbi felértékelődésének késleltetett hatásai negatívan hatottak. Az energiaköltségek továbbra is jelentős problémát jelentettek, mivel a viszonylag magas gázárak növelték az euroövezeti exportőrök termelési költségeit, ezáltal csökkentve a haszonkulcsokat és a versenyképességet. A különösen a beruházási javak iránti gyenge kínai kereslet és a kínai gyártók által generált fokozott verseny további kihívást jelentett az euroövezet szempontjából. Az import visszafogott ütemben nőtt, amit a gyenge belföldi kereslet és a beruházások befolyásoltak. Összességében a nettó kereskedelem enyhén pozitív hatással volt a növekedésre. Az euroövezet kereskedelmi mérlege 2024-ben tovább javult 2023-hoz képest.

Munkaerőpiac

Az euroövezeti munkaerőpiac reziliens maradt, a munkatermelékenység növekedése pedig stagnált

Az euroövezet munkaerőpiaca 2024-ben összességében reziliens maradt, bár a foglalkoztatás növekedése az elmúlt évekhez képest lelassult, és a felmérési mutatók arra utaltak, hogy a munkaerőpiaci aktivitások az év folyamán csökkenést mutattak. A munkanélküliségi ráta a januári 6,5 %-ról decemberre 6,2 %-ra csökkent; ez az euro bevezetése óta mért legalacsonyabb érték, amely 1,3 százalékponttal alacsonyabb volt a járvány kitörése előtt, 2020 januárjában megfigyelt szintnél. A munkanélküliségi ráta az év utolsó negyedévében is átlagosan 6,2 % volt (1.5. ábra).

¹ Lásd még: Andersson, M. és mások, „Intangible assets of multinational enterprises in Ireland and their impact on euro area GDP” (Multinacionális vállalatok immateriális eszközei Írországon és hatásuk az euroövezeti GDP-re) *Műhelytanulmány-sorozat*, 350. sz., EKB, 2024.

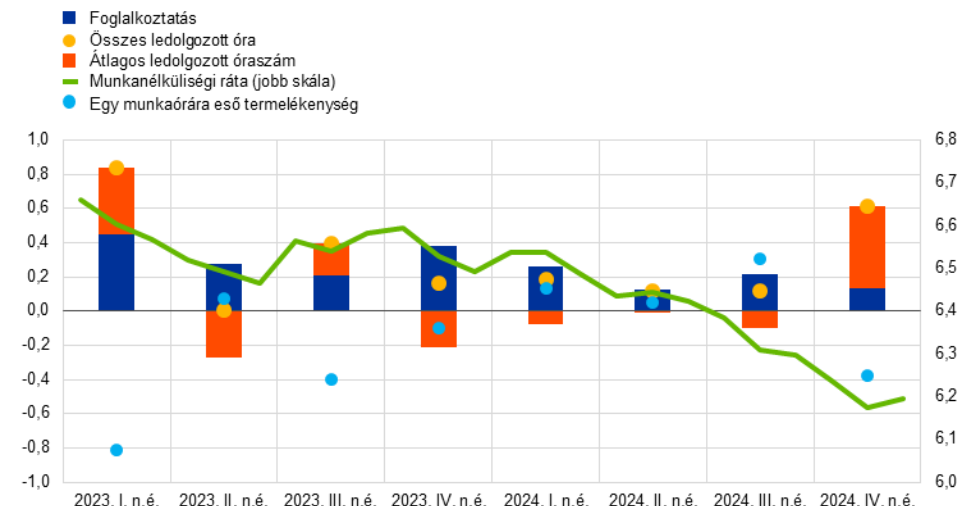
A teljes foglalkoztatás és a ledolgozott munkaórák száma nagyjából összhangban maradt a gazdaság növekedésével, és 2024-ben egyaránt 1 %-kal bővültek. Ezek a fejlemények egy nagyjából stagnáló termelékenységi pályát eredményeztek. A munkatermelékenység lassú növekedése nagyjából ciklikus jellegűnek mondható, amely elsősorban a kereslet gyengeségének volt köszönhető, miközben a vállalkozások a gyenge gazdasági növekedés időszakában a szükségesnél több munkaerőt tartottak meg. A helyzet kialakulásában ugyanakkor szerkezeti tényezők is szerepet játszottak. Az átlagos ledolgozott óraszám 2024-ben 0,1 %-kal csökkent, és az utolsó negyedévben 0,9 %-kal maradt el a járvány előtti szinttől. Az átlagos ledolgozott munkaórák alakulása továbbra is olyan tényezőket tükrözött, mint a munkaerő felhalmozása 2023 második felétől és a betegszabadságok folyamatosan magas szintje. A munkaerőpiaci részvétel a 15–74 éves korcsoportban 2024 negyedik negyedévében 66 %-os szintre emelkedett, és ezzel 1,2 százalékponttal haladta meg a pandémia előtti szintet. A nők, az idősebb munkavállalók, a felsőfokú végzettségűek és a külföldi munkavállalók járultak hozzá leginkább a munkaerő növekedéséhez. A munkaerő-kereslet 2024-ben a korábbi évekhez képest gyengült, az üres álláshelyek aránya a 2022 második negyedévében elért csúcscról a tavalyi negyedik negyedévben 2,5 %-os szintre csökkent, de továbbra sem érte el a világjárványt megelőző, 2019 negyedik negyedévi 2,3 %-os értéket.² A nominálbérek az inflációhoz való felzárkózása elősegítette a foglalkoztatás és a termelés dinamikájának átrendeződését, és jobban összhangba hozta a reálbéreket a termelékenység élénkülésével. Ezért középtávú orientációja révén, és az árstabilitás fenntartásának sérelme nélkül, az EKB monetáris politikája hozzájárult a foglalkoztatás és a termelékenység támogatásához – ezek az Európai Unió azon célkitűzései közé tartoznak, amelyekhez az EKB hozzájárulhat.

² Az euroövezet munkaerő-piaci fejleményeiről a világjárvány óta lásd a következő publikációt: „Explaining the resilience of the euro area labour market between 2022 and 2024” [Az euroövezet munkaerőpiaca rugalmasságának magyarázata 2022 és 2024 között], *Gazdasági jelentés*, 8. szám, EKB, 2024.

1.5. ábra

Munkaerőpiac

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



Források: Az Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzés: A legutolsó megfigyelések a munkanélküliségi rátát illetően 2024 decemberére, a foglalkoztatás, a teljes, illetve átlagos ledolgozott óraszám, valamint az egy ledolgozott órára eső termelékenység tekintetében pedig 2024 negyedik negyedévére vonatkoznak.

1.3

Az euroövezet költségvetési irányvonalának szigorítása

Az euroövezet költségvetési irányvonala valószínűsíthetően szigorodott, ami az energiaválságra és a magas inflációra válaszul meghozott állami támogatási intézkedések kivezetését tükrözi

Az euroövezet államháztartási hiánya 2024-ben valószínűsíthetően tovább zsugorodott, valamivel a GDP 3 %-ában meghatározott küszöbérték fölé (1.6. ábra), szemben a 2023. évi 3,6 %-kal. Ez főként a költségvetési irányvonal 2024-es szigorítását tükrözi, amely a 2022-23-as években a háztartások és a vállalatok magas energiaárak és az infláció miatti kompenzálása céljából bevezetett kormányzati intézkedések fokozatos kivezetésének tulajdonítható.³ Ugyanakkor az államadóssággal kapcsolatos magasabb kamatkiadások – különösen a magas adóssággal rendelkező országokban – valószínűleg negatívan járultak hozzá a költségvetési egyenleghez.⁴

Az euroövezet GDP-arányos adósságrátája 2024-ben valószínűleg kis mértékben, csaknem 88 %-ra nőtt a már eleve magas 2023-as 87,4 %-os értékhez képest, és így jóval a 2019. évi, a válság előtti 83,6 %-os szint felett maradt (1.6. ábra). A növekedés elsődleges okai valószínűsíthetően az elsődleges hiány és a pozitív hiány-adósság közötti korrekció voltak.

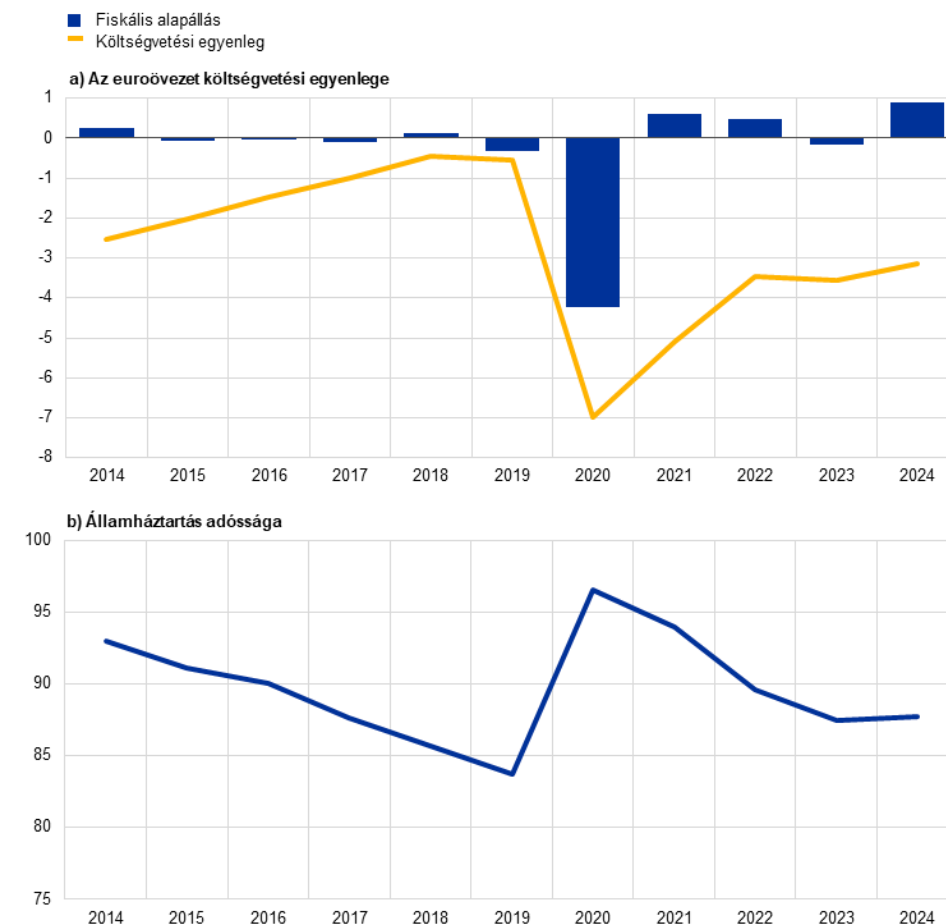
³ A költségvetési egyenleget a ciklikusan kiigazított, a bankszektor támogatását célzó intézkedésektől, a bevételi oldalon pedig az NGEU-támogatásoktól megtisztított elsődleges egyenleg változásaként határozzák meg.

⁴ A magasabb kamatlábaknak a kormányzati kamatfizetésekbe való átgyűrűzése kíséreltetve következik be, ami azzal magyarázható, hogy az alacsony kamatlábak időszakában megnő a fennálló államadósság futamideje.

1.6. ábra

Az euroövezet költségvetési egyenlege és államháztartási adóssága

(a GDP százalékában; fiskális politikai irányultság: a potenciális GDP-re vonatkozó százalékpontok)



Források: Eurostat, Az eurorendszer szakértőinek az euroövezetre vonatkozó makrogazdasági prognózisai, 2024. december és az EKB számításai.
Megjegyzés: Az a) diagram szerint 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.

A stratégiai közjavak hozzájárulnak az európai gazdaság ellenálló képességének erősítéséhez

2024 végén megfogalmazott előrejelzések azt jósolták, hogy a költségvetési irányvonal 2025-ben tovább szigorodik, bár a korábbi éveknél lassabb ütemben. Ezeket a fiskális kilátásokat azonban nagyfokú bizonytalanság övezte. A politikai kockázatok az euroövezet nagy országainak költségvetési tervei, valamint az új amerikai kormány jövőbeli döntései és az európai válaszok miatt merültek fel. Ezek a kockázatok a népszerűség előregedéséből eredő hosszú távú költségvetési nyomáson felül jelentkeztek. A költségvetési politikával szemben egyre inkább elvárás, hogy biztosítania kell a stratégiai közjavakat az európai gazdaság ellenálló képességének megerősítése érdekében, a zöld és a digitális átmenet terén elért eredmények, valamint a gazdasági biztonság és a védelem növelése révén. A zöld és a digitális átálláshoz az NGEU-program 2026 végéig, azaz a program lejártáig jelentős mértékben hozzájárul (lásd az 1. keretes írást).

A megreformált uniós gazdaságirányítási keret 2024. április 30-án lépett hatályba. A keretrendszer az adósság fenntarthatóságára összpontosít, és célja a rendezett és

fenntartható államháztartás biztosítása, miközben ösztönzi a strukturális reformokat és a beruházásokat.⁵ Az új keretrendszer központi eleme az országok középtávú költségvetési és strukturális terveinek közzététele. Ezek a tervek felvázolják a nettó kiadások növekedési pályáját, valamint az alapul szolgáló makrogazdasági feltételezéseket, továbbá azokban az országokban, ahol az átállási szakaszt négyről hét évre kívánják kiterjeszteni, azon tervezett költségvetési-strukturális intézkedéseket, amelyek lehetővé teszik a számukra, hogy középtávon valószínűsíthetően csökkenő pályára állítsák adósságarányukat.

Az Európai Bizottság az őszi csomag november 26-i és december 18-i közzétételével elindította az új gazdaságirányítási keretrendszer első végrehajtási ciklusát. A csomag tartalmazza az egyes országok középtávú költségvetési és strukturális terveinek értékelését, valamint a 2025-re vonatkozó költségvetési tervezeteket. Az Európai Bizottság megállapította, hogy az euroövezet országai által benyújtott 16 középtávú költségvetési és strukturális tervből 15 megfelelt az új keretrendszer követelményeinek. Az ajánlott költségvetési kiigazítási időszakot négy euroövezeti ország (Spanyolország, Franciaország, Olaszország és Finnország) kérésére négyről hét évre terjesztették ki. A kiterjesztést egy sor beruházási és reformkötelezettségvállalás támasztja alá, amelyek célja többek között a fenntartható és inkluzív növekedéshez és a rugalmassághoz való hozzájárulás, valamint a költségvetési fenntarthatóság támogatása.⁶

A többéves nettó kiadási ütemterv a fő felügyeleti mutató az új gazdaságirányítási keretrendszerben.

Az Európai Bizottság ajánlását követően az ECOFIN Tanács 2024 júliusában úgy döntött, hogy túlzott hiány esetén követendő eljárást indít öt euroövezeti ország, nevezetesen Belgium, Franciaország, Olaszország, Málta és Szlovákia ellen. A túlzott hiány kiigazítása érdekében a Bizottság a meglévő középtávú költségvetési és strukturális tervekkel összhangban álló többéves nettó kiadási ütemtervet javasolt. A többéves nettó kiadási ütemterv lett az új gazdaságirányítási keretrendszer fő felügyeleti mutatója.

A felülvizsgált gazdaságirányítási keretének teljes körű, átlátható módon történő és késedelem nélküli végrehajtása segíteni fogja a kormányokat abban, hogy tartósan csökkentsék a költségvetési hiányt és az adósságrátát.

1.4 A fogyasztóiár-index alapján mért infláció tovább csökkent a célérték irányában.

A fogyasztóiár-index alapján mért infláció a 2023. decemberi 2,9 %-ról 2024 decemberére 2,4 %-ra csökkent, és ezzel közelebb került a célértékhez.

Az euroövezetben a harmonizált fogyasztóiár-indexszel (HICP) mért infláció 2024-ben továbbra is megmaradt a dezinflációs pályán. Decemberben 2,4 % volt, 0,5 százalékponttal alacsonyabb, mint egy évvel korábban (1.7. ábra). Míg 2023-ban a dezinflációs folyamatot elsősorban a korábbi kínálati sokkok feloldása okozta, addig

⁵ Lásd Haroutunian, S. et al., „The path to the reformed EU fiscal framework: a monetary policy perspective” [A megreformált uniós költségvetési keretrendszerhez vezető út: monetáris politikai perspektíva], *Műhelytanulmány-sorozat*, 349. sz., EKB, 2024.

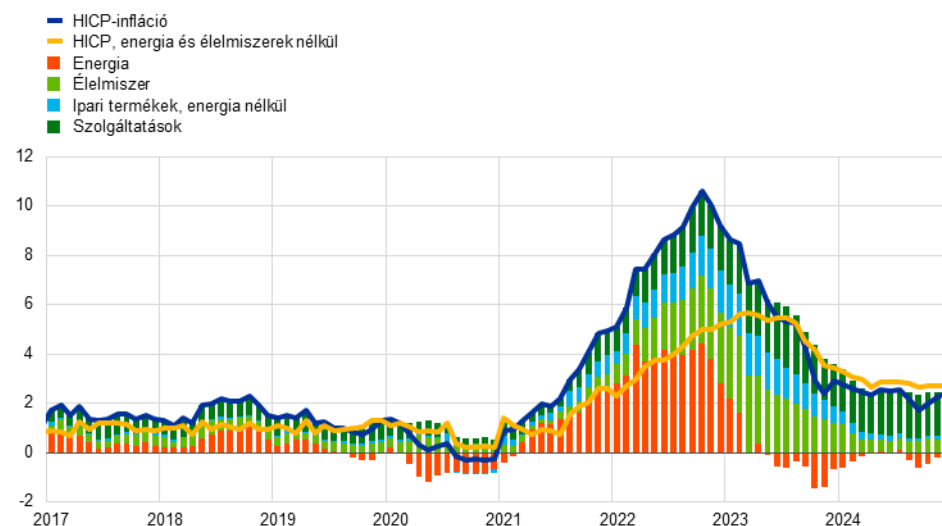
⁶ Lásd Európai Bizottság, „2025 European Semester: bringing the new economic governance framework to life” [2025 európai szemeszter: az új gazdasági kormányzási keret életre hívása], A Bizottság közleménye az Európai Parlament, a Tanács és az Európai Központi Bank részére, COM(2024) 705 végleges, 2024. november 26.

2024-ben növekvő mértékben tükrözte a szigorodó monetáris politika transzmisszióját. A világvárványra és az energiaár-sokkokra válaszul bevezetett állami támogatási intézkedések fokozatos megszüntetése az aggregált kereslet csökkentése révén támogatta a dezinflációt. Ugyanakkor hátráltatta is a dezinflációs folyamatot, mivel az intézkedéseket az infláció megfékezésére tervezték. Ebben az összefüggésben a HICP-infláció év közbeni ingadozásainak nagy részét az energiaiinfláció okozta, beleértve az év végi fellendülést is. A további dezinflációhoz elsősorban a nem energia-termékek árainak alakulása járult hozzá, mivel a HICP élelmiszer- és nem energia ipari termékek (NEIG) összetevője egyaránt alacsonyabb inflációs rátát mutatott 2024 decemberében, 3,5 százalékponttal, illetve 2,0 százalékponttal alacsonyabbat, mint 2023 decemberében. A NEIG esetében a ráták a járvány előtti hosszabb távú átlagos 0,6 %-os rátahoz közeli szintet értek el (1999 és 2019 között mérve). E két komponens csökkenése a korábbi költségsokkokból eredő inflációs nyomás fokozatos enyhülését és az általánosan kedvezőbb nemzetközi árképzési környezetet tükrözte. Ezzel szemben a HICP szolgáltatási összetevője egész évben viszonylag stabilan 4,0 % körül mozgott. Ez a tartósság a bérnyomás viszonylag erős hatását tükrözte számos szolgáltatási tétel esetében, valamint a „később reagáló” tételek (pl. biztosítás, lakásbérleti díjak stb.) hatását, amelyeknek az árai időben késve követték le a korábbi kivételes inflációs sokkokat.

1.7. ábra

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

(éves százalékos változások; hozzájárulások százalékpontban)



Források: Az Eurostat és az EKB számításai.
Megjegyzés: A legutolsó adatok 2024 decemberére vonatkoznak.

Az energiaiinfláció az év nagy részében negatív tartományban mozgott, míg az élelmiszer-infláció jelentősen csökkent.

Az energiaiinfláció 2024-ben átlagosan valamivel alacsonyabb volt, mint 2023-ban, és az év nagy részében negatív tartományban maradt. Az év eleji negatív éves energiaiinflációs ráták elsősorban a gáz- és villamosenergia-árak alakulásához voltak köthetők, míg az augusztustól kezdődő időszakban a szállítási üzemanyagárak okozták azokat. A nagykereskedelmi energiapiacok volatilitása, amely olyan eseményekhez kapcsolódik, mint Oroszország Ukrajna elleni háborúja, valamint az előző év fejleményeiből eredő bázishatások, hozzájárult a 2024-es energiaárak inflációjának egyenetlen alakulásához. Az élelmiszer-infláció erőteljesen hozzájárult

a dezinflációhoz, különösen az év első hónapjaiban bekövetkezett erőteljes csökkenésnek köszönhetően, amikor a feldolgozott és különösen a feldolgozatlan élelmiszerek árának éves növekedési üteme egyaránt csökkent. Ez összefüggött a korábbi energia- és élelmiszerárak megugrásából eredő inflációs nyomás fokozatos csökkenésével.⁷ Ezt követően az élelmiszer-infláció némi ingadozást mutatott, amelynek jelentős részben a feldolgozatlan élelmiszerek, különösen a zöldségek árának ingadozását tükrözte, ami valószínűleg a kedvezőtlen időjárási körülményekkel függött össze.

Az év első felében jelentősen csökkentek az alapvető inflációs mutatók, majd a második félévben nagyjából horizontális mozgást mutattak.

Az alapvető inflációs mutatók célja az infláció tartós vagy közös összetevőjének megragadása, ami azt jelzi, hogy az átmeneti tényezők megszűnését követően középtávon várhatóan hol fog elhelyezkedni az infláció. Mivel azonban ezeket a mutatókat a múltbeli nagy kínálati sokkok felfelé húzták, várható volt, hogy az általános dezinflációs folyamat során ezek mérséklődnek.⁸ A maginfláció – amelyet az energia és az élelmiszerek volatilis összetevői nélküli HICP-inflációval mérnek – a 2023. decemberi 3,4 %-ról 2024 áprilisára 2,7 %-ra csökkent, és ezt követően nagyjából horizontálisan mozgott. 2024 decemberében ugyancsak 2,7 % volt. A maginfláció csökkenése 2024 elején a NEIG-infláció csökkenését tükrözte, míg a szolgáltatások inflációja az év során nagyjából változatlan maradt, 4,0 % körül mozgott. A szolgáltatások inflációja általában hosszabb ideig tart, mint az infláció más összetevői esetében, mivel számos szolgáltatási tétel késleltetve reagál az általános inflációs sokkokra (pl. lakásbérleti díjak, biztosítás, valamint egészségügyi és oktatási szolgáltatások). A szolgáltatások inflációjának fennmaradása 2024-ben a bérek magas szintű növekedéséhez is kapcsolódik, amelyek a szolgáltatási ágazatban a költségek nagyobb hányadát teszik ki, mint a feldolgozóiparban. Az év során az egyéb alapvető inflációs mutatók – bár némi ingadozással, de még inkább az év első felében – szintén csökkentek. Összességében ezek a visszaesések a korábbi kínálati sokkhatások halványuló hatását, valamint a továbbra is szigorú monetáris politika közepette fennálló gyengébb keresletet tükrözik. Ez utóbbi révén az áruk dezinflációja könnyebben érthető, mint a szolgáltatásoké, mivel a monetáris politikára érzékenyebb minősülő tételek nagyobb súllyal vannak jelen az áruk között, mint a szolgáltatások kategóriájában.⁹

A belföldi árnyomás csökkent a mérséklődő bérnövekedés és a profitok által biztosított puffer eredményeként

A GDP-deflátor növekedésével mért belföldi árnyomás 2024-ben a 2023-as 5,9 %-ról 2,9 %-ra csökkent. Ez mind a fajlagos munkaerőköltségekből, mind a fajlagos nyereségből származó alacsonyabb hozzájárulást tükrözte (1.8. ábra). A fajlagos nyereség hozzájárulása csökkent, mivel a nyereség egyre inkább puffertelt a

⁷ Az euroövezeti élelmiszerár-infláció mozgatórugóiról bővebben lásd a következő keretes írást: „[What were the drivers of euro area food price inflation over the last two years?](#)” [Melyek voltak az euroövezet élelmiszerár-inflációjának mozgatórugói az elmúlt két évben?], *Gazdasági jelentés*, 2. szám, EKB, 2024.

⁸ Az alapvető infláció alakulására vonatkozó további információkat lásd: Lane, P.R., „[Underlying inflation: an update](#)” [Alapvető infláció: aktualizált adatok], az „Inflation: Drivers and Dynamics” [Infláció: Okai és dinamikája] című, a Clevelandi Szövetségi Tartalékbank és az EKB által szervezett 2024. évi konferencián elhangzott előadás, Cleveland, 2024. október 24.

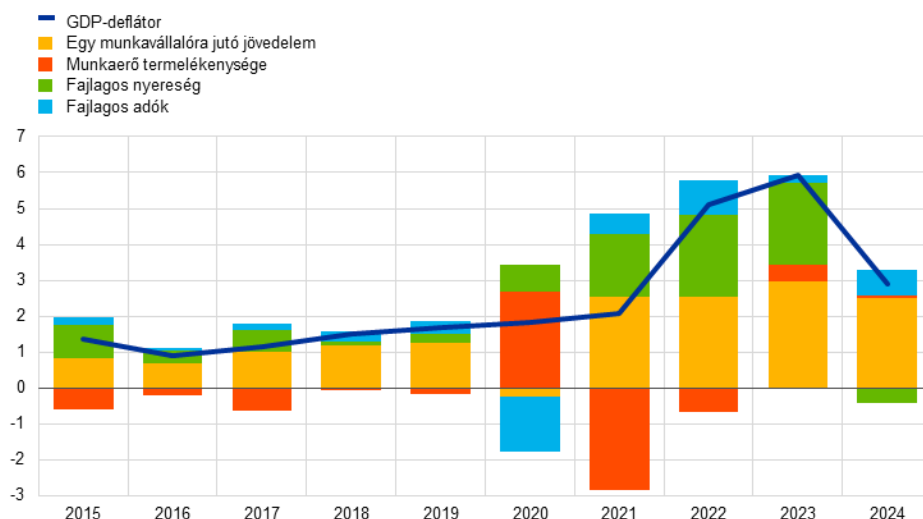
⁹ További információkért lásd a következő keretes írást: „[Monetary policy pass-through to goods and services inflation: a granular perspective](#)” [A monetáris politika intézkedéseinek az áruk és szolgáltatások inflációjára gyakorolt hatása: szemléletes perspektíva], *Gazdasági jelentés*, 8. szám, EKB, 2024.

fajlagos munkaerőköltségekből eredő, még mindig emelkedő nyomást.¹⁰ Ugyanakkor ezek a nyomások mérséklődtek az egy alkalmazottra jutó jövedelemben mért bérnövekedés csökkenése és a munkatermelékenység növekedésének bizonyos fokú erősödése következtében. Az egy alkalmazottra jutó javadalmazás éves növekedése a 2023. évi 5,3 %-ról 2024-ben 4,5 %-ra csökkent, de továbbra is jelentősen meghaladta a járvány előtti átlagot (2,2 %), ami a munkaerőpiacok folyamatos feszesességét és az inflációs kompenzációra nehezedő nyomást tükrözi. Az egy alkalmazottra jutó kompenzáció növekedésének mérséklődése a „wage drift” gyorsabb reakcióját tükrözte a kialakult bérek növekedéséhez képest.¹¹ Ez többek között annak valószínűségét tükrözte, hogy az inflációt kompenzáló kiigazítások a „wage drift” részeként való kezelés helyett beépítésre kerültek a kialakult bérekbe. 2024 végére az euroövezet reálbérszintje nagyjából visszatért az inflációs hullám előtti szintre.

1.8. ábra

A GDP-deflátor és összetétele

(éves százalékos változások; hozzájárulások százalékpontban)



Források: Az Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzések: A legutolsó adatok 2024 negyedik negyedévére vonatkoznak.

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

A hosszabb távú inflációs várakozások továbbra is az EKB 2 %-os célja körül rögzültek.

Az EKB szakmai előrejelzők körében végzett felmérésében bemutatott hosszabb távú inflációs várakozások a 2023 végi 2,1 %-ról a 2024 első negyedévében közzétett felmérésben szereplő 2,0 %-ra csökkentek, és az év további részében is a jól rögzített szinten maradtak (1.9. ábra). További, például az EKB monetáris elemzők felméréséből és a Consensus Economicstól származó felmérési adatok is arra utaltak, hogy a hosszabb távú inflációs várakozások összhangban vannak az

¹⁰ A nyereség puffer szerepéről bővebben lásd a következő keretes írást: „Profit indicators for inflation analysis considering the role of total costs” [Nyerésémutatók az infláció elemzéséhez az összköltségek szerepének figyelembevételével], *Gazdasági jelentés*, 4. szám, EKB, 2024.

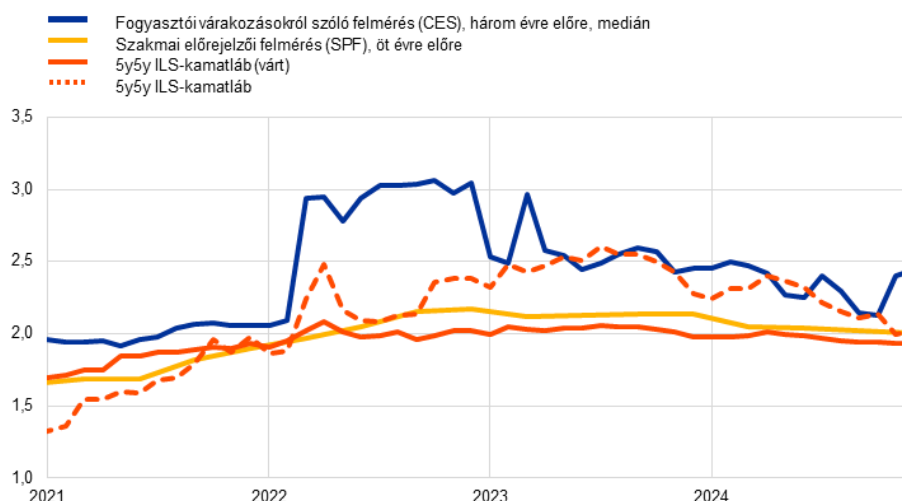
¹¹ A „wage drift” a tényleges bérek alakulásának eltérését méri a kialakult bérek alakulásához képest, ami olyan tényezőket tükröz, mint a túlórák, a prémiumok és a feszes munkaerőpiacok feszesége. A közelmúltbeli fejleményekről bővebben lásd a következő keretes írást: „Recent developments in wages and the role of wage drift” [A bérek közelmúltbeli alakulása és a „wage drift” szerepe], *Gazdasági jelentés*, 6. szám, ECB, 2024.

EKB 2 %-os céljával. A restriktív monetáris politika nemcsak a kereslet visszafogásával, hanem a hosszabb távú inflációs várakozások tartós rögzítése révén is támogatta a dezinflációt, ezáltal csökkentve a másodlagos hatások kockázatát. Az inflációs kompenzáció hosszú távú piaci alapú mutatói (az öt év múlva várható ötéves, inflációhoz kötött swapkamatláb (ILS)) az év során némileg nagyobb volatilitást mutattak, de az év vége felé megközelítették a 2 % körüli értéket. Az év során megfigyelhető volatilitás valószínűleg az inflációs kockázati felárak változásainak volt tulajdonítható, mivel a becsült valódi inflációs várakozások viszonylag stabilan 2 % körül alakultak. A fogyasztói oldalon a három évre előre irányadó inflációs várakozások mediánja az év második negyedétől októberig csökkent, amikor is 2,1 %-ot ért el, ami a legalacsonyabb szint 2022 februárja óta, amikor Oroszország megszállta Ukrajnát. Ezt követően azonban a várakozások az év hátralévő részében a magasabb infláció és a fokozott bizonytalanság miatt e szint fölé emelkedtek, bár az év elejéhez képest alacsonyabbak maradtak.¹²

1.9. ábra

Az inflációs várakozások felmérésén és a piacon alapuló mutatói

(éves százalékos változások)



Források: LSEG, EKB (Fogyasztói várakozásokról szóló felmérés (CES), Szakmai előrejelzőkről szóló felmérés (SPF)) és az EKB számításai.

Megjegyzések: Az öt év múlva várható ötéves, inflációhoz kötött swapkamatláb (5y5y ILS-kamatláb) havi gyakorisággal jelentik. A 2024 negyedik negyedévére vonatkozó szakmai előrejelzői felmérést (SPF) 2024. október 1. és 3. között végezték el. A 2024 harmadik és negyedik negyedévére vonatkozó SPF-fordulókban a hosszabb távú várakozások 2029-re vonatkoztak; a 2024 első és második negyedévére vonatkozó fordulókban 2028-ra vonatkoztak. A CES legutóbbi megfigyelése 2024 decemberére vonatkozik.

¹² A fogyasztói várakozások felmérésének főbb jellemzőiről szóló bevezető és technikai áttekintés tekintetében lásd: Bańkowska, K. et al., „[ECB Consumer Expectations Survey: an overview and first evaluation](#)” [Az EKB fogyasztói várakozások felmérése: áttekintés és első értékelés], *Műhelytanulmány-sorozat*, 287. sz., EKB, 2021. december. A fogyasztói várakozásokról szóló felmérés alapján a háztartások várakozásaival kapcsolatban levont tanulságokról szóló további információkért lásd: D’Acunto, F. et al., „[Household inflation expectations: an overview of recent insights for monetary policy](#)” [A háztartások inflációs várakozásai: a monetáris politika legújabb felismeréseinek áttekintése], *Műhelytanulmány-sorozat*, 24. sz., EKB, 2024. A fogyasztói várakozásokról szóló felmérés közelmúltbeli eredményeit az euroövezeti rezidensek EKB-ba vetett bizalmáról és az infláció mozgatórugóiról alkotott fogyasztói véleményekről lásd: „[Trust in the ECB - insights from the Consumer Expectations Survey](#)” [Az EKB-ba vetett bizalom - a fogyasztói várakozások felmérésének tanulságai], *Gazdasági jelentés*, 3. szám, EKB 2024, illetve „[What consumers think is the main driver of recent inflation: changes in perceptions over time](#)” [Mit tekintenek a fogyasztók a közelmúltbeli infláció fő mozgatórugójának: a vélemények időbeli változása], *Gazdasági jelentés*, 7. szám, EKB, 2024.

1.5

A finanszírozási feltételek fokozatosan enyhültek, de továbbra is szigorúak maradtak

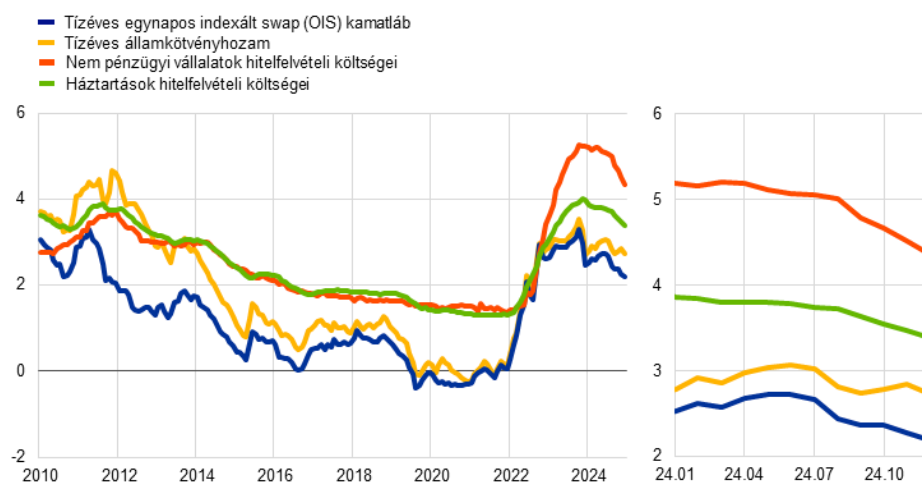
A hazai és globális tényezők hatására emelkedtek az államkötvények hozamai

Mivel az inflációs nyomás 2024 folyamán fokozatosan mérséklődött (lásd az 1.4. szakaszt), az EKB mérsékelte a monetáris politika korlátozásának mértékét azáltal, hogy júniustól csökkentette az irányadó kamatlábakat (lásd a 2.1. szakaszt). 2024 első felében az egynapos indexált swap (OIS) tízéves – kockázatmentes – kamatlába fokozatosan, mintegy 50 bázisponttal emelkedett, és nyáron érte el az éves csúcst. Ezt követően a pénzpiaci kamatlábvárakozások csökkenése és az alacsonyabb futamidős felárak miatt a tízéves OIS-kamatláb fokozatosan csökkent – 2024 decemberében átlagosan 2,2 %-ot ért el (1.10. ábra), ami mintegy 20 bázisponttal kevesebb, mint a 2023. decemberi átlag. A hosszú lejáratú államkötvények hozamai általában magasabb szinten zárták a 2024-es évet az év elejéhez képest. Franciaországban az állampapírhozamok jelentősen magasabbak voltak, mint egy évvel korábban, az ország fiskális kilátásaival és a politikai fejleményekkel kapcsolatos fokozott bizonytalanság miatt. A hosszú lejáratú állampapírhozamok és a megfelelő kockázatmentes kamatlábak közötti különbség az év utolsó negyedében általában nőtt, ami a fedezethiány enyhülésével kapcsolatos a (várhatóan) magasabb államadósság-kibocsátás és az eurorendszer mérlegének csökkentése közepette. Olaszországban a különbségek csökkenése, amely a kedvezőbb hitelminősítési kilátásoknak is köszönhető, hozzájárult a hosszú lejáratú kötvényhozamok 2024-es csökkenéséhez. 2024 decemberében a tízéves névleges államkötvényhozamok euroövezeti GDP-vel súlyozott átlaga átlagosan az egy évvel korábbival azonos szinten (2,7 %) maradt.

1.10. ábra

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

(százalék/év)



Források: Bloomberg, LSEG és az EKB számításai.

Megjegyzések: 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 mozgátlagának felhasználásával történik. A legutolsó adatok 2024 decemberére vonatkoznak.

A részvénytőzsiacokat támogatták a csökkenő kockázati felárak és kamatlábak

2024-ben a részvényárfozlamok mind a nem pénzügi, mind pedig – különösen – a pénzügi szektorban emelkedtek. Ez utóbbit a bankszektor vezette, amely magas nyereségességéből profitált. Az euroövezeti nem pénzügi vállalati és banki részvényárfozlamok átfogó indexei 2024 végén mintegy 3 %-kal, illetve 21 %-kal haladták meg 2023 végi szintjeiket. A részvények kockázati felárának csökkenése, a jobb rövid távú nyereségvárakozások, a magasabb osztalékok és az alacsonyabb hosszú távú kockázatmentes kamatlábak támogatták a részvényárakat. A vállalati kötvényhozamok mind a befektetésre ajánlott, mind a magas hozamú szegmensben csökkentek, és 2024. december végén alacsonyabb szinten álltak, mint egy évvel korábban, ami az alacsonyabb kockázatmentes kamatlábaknak és a felárak csökkenésének tudható be.

A szélesebb értelemben vett pénzmenyiség és a banki közvetítés tükrözte a monetáris politika korlátozása mértékének mérséklődését

A bankbetétek szintjének csökkenése 2024 vége felé megállt és kezdett helyreállni, a szélesebb értelemben vett pénzmenyiség (M3) pedig a monetáris politika korlátozása mértékének mérséklődésével állt helyre. Az M3 éves változási üteme decemberben 3,4 % volt, szemben a 2023. decemberi nulla értékkel (1.11. ábra). Az élénkület a nettó külföldi tőkebeáramlás okozta, ami a folyó fizetési mérleg jelentős többletét tükrözte, amely a gyenge importból és az euroövezeti kötvények iránti külföldi érdeklődésből fakadt, vonzó hozamok mellett. Ezek a beáramlások nagyjából ellensúlyozták az eurorendszer mérlegének csökkentéséből eredő likviditáselvonást. A célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek harmadik sorozatának keretében felvett pénzeszközök (az év végére teljes egészében való) visszafizetése és az eurorendszer eszközállományának csökkenése miatt a bankok továbbra is a drágább piaci finanszírozási forrásokhoz fordultak. A bankok finanszírozási költségei mindazonáltal a 2023-as csúcshintekhez képest fokozatosan, bár az irányadó kamatlábaknál kisebb mértékben csökkentek. A banki mérlegek összességében stabilak és egészségesek maradtak.

A banki hitelkamatok csökkentek a vállalatok és a háztartások esetében, a finanszírozási feltételek azonban továbbra is szigorúak maradtak

Az euroövezeten belül a finanszírozási feltételek 2024-ben is korlátozóak maradtak, annak ellenére, hogy az EKB irányadó kamatlábainak csökkentése némileg enyhítette a monetáris szigorítás mértékét. A vállalatok és a háztartások hitelfelvételének nominális költségei kis mértékben csökkentek, miután 2023-ban csaknem 15 éve a legmagasabb szintet érték el. A nem pénzügi vállalatoknak nyújtott hitelek összetett banki hitelkamatlába decemberben 4,4 % volt, ami mintegy 90 bázisponttal alacsonyabb a 2023. év végi szinthez képest, a háztartásoknak nyújtott lakásvásárlási hitelek megfelelő kamatlába pedig mintegy 60 bázisponttal 3,4 %-ra csökkent (1.10. ábra). A monetáris politika szigorítási szakaszában a vállalatokra és a háztartásokra vonatkozó kamatlábak között kialakult jelentős különbség így csak kis mértékben csökkent. A hitelkamatlábak országok közötti eltérése továbbra is visszafogott maradt, ami annak a jele, hogy az EKB monetáris politikája általánosságban az egész euroövezetben zökkenőmentesen érvényesül.

A vállalatoknak és a háztartásoknak nyújtott banki hitelek továbbra is gyengék maradtak, azonban a fellendülés jeleit mutatták

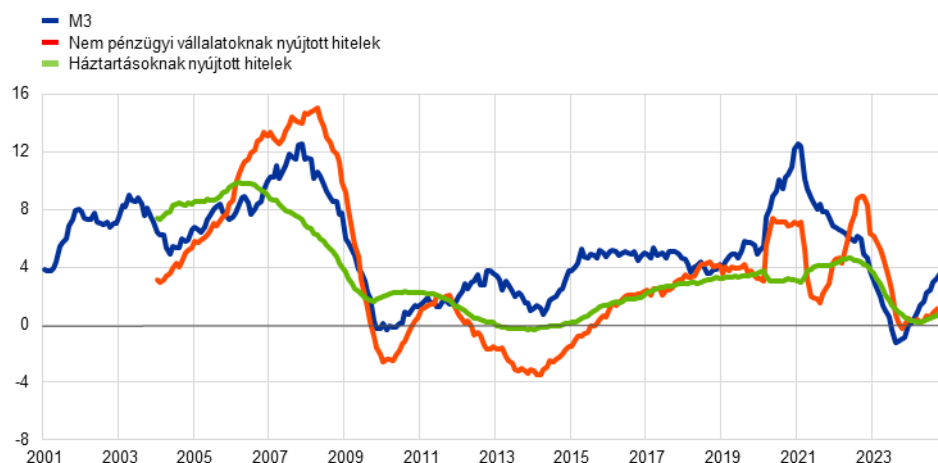
A vállalatoknak és a háztartásoknak nyújtott banki hitelezés a továbbra is szigorú hitelfeltételek és a gyenge aggregált kereslet miatt gyenge maradt (1.11. ábra), ugyanakkor 2024 második felében a fellendülés jeleit mutatta. Amint azt az [euroövezeti banki hitelezési felmérés](#) jelezte, a bankok a vállalkozások felé érvényesített hitelstandardjai (azaz a belső iránymutatások vagy hitel-jóváhagyási kritériumok) szigorúbbá váltak 2024 negyedik negyedében azt követően, hogy az

előző negyedévek folyamán nagyjából stabilizálódtak. A [vállalkozások finanszírozáshoz való hozzáféréséről szóló felmérés](#) szerint a bankhitelek hozzáférhetősége csak átmenetileg javult, majd a negyedik negyedévben romlott a mutató. A cégeknek nyújtott bankhitelek éves növekedési üteme decemberben 1,7 % volt. Összességében a vállalati adósságfinanszírozás gyenge maradt, és a vállalatok külső finanszírozásának nettó áramlása jelentősen elmaradt a hosszabb távú dinamikától, annak ellenére, hogy a tőzsdén jegyzett részvények kibocsátása és értékelése élénkületet mutatott (1.12. ábra). A háztartásoknak nyújtott hiteleket illetően a banki hitelek éves növekedési ütemének fokozatos helyreállása és decemberben 1,1 %-ra történő emelkedése elsősorban a jelzáloghiteleknek volt köszönhető. Ez összhangban volt a hitelminőségi követelmények általános enyhülésével az év folyamán és a hitelkereslet a banki hitelezési felmérésben 2024 második félévében jelzett erőteljes élénkülésével, valamint a lakásvásárlási szándékok a [fogyasztói várakozásokról szóló felmérésben](#) jelzett stabilitásával az év folyamán. Ugyanakkor az év végére a felmérésben a hitelhez jutás romlásáról beszámoló háztartások aránya még mindig meghaladta a javulásról beszámoló háztartások arányát, emellett a fogyasztási hitelek tartós igénybevétele az alacsonyabb jövedelmű háztartások körében koncentrált. Ezen túlmenően a bankok 2024. folyamán a fogyasztási hitelekre vonatkozó hitelminőségi követelmények szigorodásáról számoltak be.

1.11. ábra

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

(éves százalékos változások)



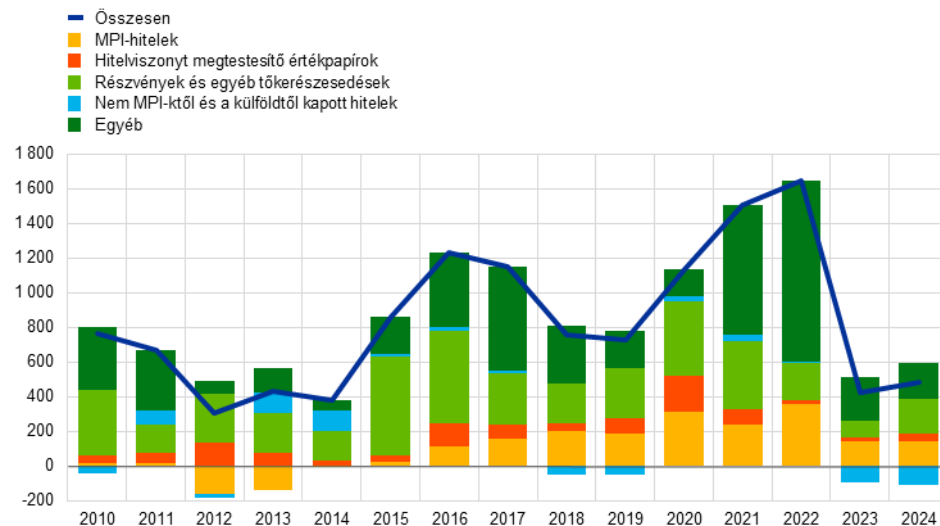
Forrás: EKB.

Megjegyzések: A cégek a nem pénzügyi vállalatokat jelentik. A legutolsó adatok 2024 decemberére vonatkoznak.

1.12. ábra

Cégek nettó külső forrásbevonása

(éves állományváltozások milliárd euróban)



Források: EKB és Eurostat.

Megjegyzések: 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 kiigazítva. Az „Egyéb” az összes és az ábrán megtalálható eszközök különbsége, és főként tulajdonosi hitelekbeli és kereskedelmi hitelekbeli áll. A legutolsó adatok 2024 harmadik negyedévére vonatkoznak. A 2024-es éves állományváltozás a 2023 negyedik negyedévével 2024 harmadik negyedévéig terjedő időszak állományváltozásainak négy negyedévi összegeként kerül kiszámításra. Az euroövezet negyedéves ágazati számláit ötévente jelentős felülvizsgálatnak vetik alá; a legutóbbi felülvizsgálatra 2024-ben került sor, ami megmagyarázza, hogy egyes évek adatai miért térnek el jelentősen az előző éves jelentésben használt adatoktól.

1. keretes írás

A COVID-19 világjárvány tartós hatása és a termelékenység növekedésére ható strukturális tendenciák

Az euroövezet átalakulási időszakon megy keresztül, amelyet gazdasági sokkok és mélyreható strukturális változások jellemeznek, és amely közép- és hosszú távon hatással van a termelékenység növekedésére. Az elmúlt években zavarok és folyamatban lévő strukturális változások egyedülálló keveréke hatott az euroövezetre, amelyek összetett és bizonytalan módon befolyásolják a termelékenység növekedését. A COVID-19 világjárvány, a gyors digitális átmenet, valamint a zöld és a demográfiai átmenet a termelékenység közép- és hosszú távú kilátásait befolyásoló kulcsfontosságú tényezők. Ezen elemek mindegyike különböző mechanizmusokat léptet életbe, amelyeken keresztül befolyást gyakorolnak a termelékenységre, és kölcsönhatásaik tovább bonyolítják a gazdasági környezetet. Ez a keretes írás ezeket a dinamikákat és a termelékenység növekedésére gyakorolt hatásukat vizsgálja. A Központi Bankok Európai

Rendszerének (KBER) szakértői csoportja által a termelékenységgel kapcsolatban a közelmúltban végzett munkán alapul.¹³

A világjárvány tartós hatása a termelékenység növekedésére

A világjárvány széles körben zavarokat okozott az egyes országokban, ágazatokban és vállalatoknál, és különböző módon befolyásolta a termelékenység növekedését. A válság széles körű kiterjedése, valamint az olyan intézkedések, mint a lezárások, a megváltozott munkavégzési és fogyasztási szokások, továbbá a vállalatoknak és háztartásoknak nyújtott széles körű szakpolitikai támogatás eltérést jelentett a korábbi gazdasági visszaesésektől.

A politikai válaszlépések megakadályozták a széles körű csődök bekövetkezését, de gyengítették az erőforrások termelékenységét növelő átcsoportosítását. A rendelkezésre álló adatok azt mutatják, hogy a válság következtében az alacsony termelékenységű cégek jelentősen nagyobb mértékben zsugorodtak, mint azok, amelyek termelékenysége magasabb volt, vagy nagyobb valószínűséggel léptek ki egy piacról, mint nagy termelékenységű társaik, ami rövid távon elősegítette az erőforrások átcsoportosítását (A. ábra). Ez a hatás azonban kevésbé volt kifejezett, mint a korábbi válságok esetében, ami a cégek piacról való kilépését és zsugorodását megakadályozó átfogó szakpolitikai támogatásnak köszönhető. A KBER szakértői csoportjának elemzése azt mutatja, hogy a támogatások vállalatok részére való odaítélése az idők során egyre torzítóbb hatásúvá vált, annak ellenére, hogy a jogosultsági feltételek változatlanok maradtak.

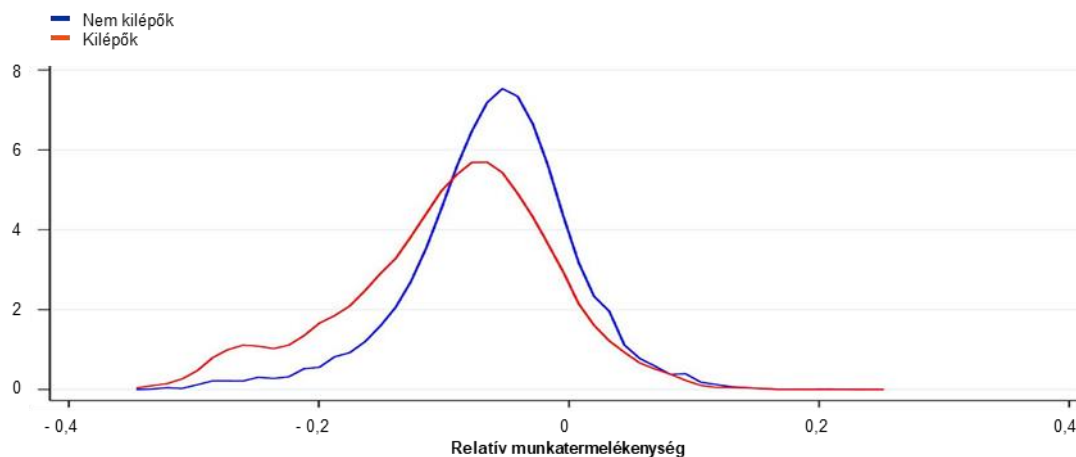
A világjárvány felgyorsította a digitalizációs folyamatot, megváltoztatta a fogyasztói magatartást, és hatással volt a betegszabadságra és az iskolai végzettségre, ami hosszú távú hatásokkal járhat. A digitális gazdaság elmélyülése, beleértve a távmunka fokozódó alkalmazását, amelyet az NGEU-programhoz hasonló kezdeményezések támogatnak, ígéretes kilátásokat kínál. Ugyanakkor a világjárványnak hosszú távú hatásai voltak a munkaerőre, és annak a termelékenység növekedésére gyakorolt hosszú távú következményeit egyelőre nem lehetséges teljes mértékben számszerűsíteni.

¹³ Az elemzés a következő címmel jelent meg: Anghel, B., Bunel, S. et al., „Digitalisation and productivity: A report by the ESCB Expert Group on productivity, innovation and technological change” [Digitalizáció és termelékenység: A KBER szakértői csoportjának jelentése a termelékenységről, innovációról és technológiai változásról], *Műhelytanulmány-sorozat*, 339. sz., EKB, 2024. február; Bijmans, G. et al., „The impact of climate change and policies on productivity: A report of the ESCB Expert Group on productivity, innovation and technological change” [Az éghajlatváltozás és a szakpolitikák hatása a termelékenységre: A KBER szakértői csoportjának jelentése a termelékenységről, innovációról és technológiai változásról], *Műhelytanulmány-sorozat*, 340. sz., EKB, 2024. február; és Lalinsky, T. et al., „The impact of the COVID-19 pandemic and policy support on productivity: A report of the ESCB Expert Group on productivity, innovation and technological change” [A COVID-19 világjárvány és a szakpolitikai támogatás hatása a termelékenységre: A KBER szakértői csoportjának jelentése a termelékenységről, innovációról és technológiai változásról], *Műhelytanulmány-sorozat*, 341. sz., EKB, 2024. február. Az elemzés összefoglalóját a következő cikkben tették közzé: „[The impact of recent shocks and ongoing structural changes on euro area productivity growth](#)” [A közelmúltbeli sokkok és a folyamatban lévő strukturális változások hatása az euroövezet termelékenységének növekedésére], *Gazdasági jelentés*, 2. szám, EKB, 2024.

A) ábra

Az egy adott ágazatból kilépett cégek termelékenységének megoszlása az ugyanabban az ágazatban 2020-ban fennmaradó cégekhez képest

(sűrűség)



Forrás: A szerzők számításai az Orbis-IBACH vállalati szintű adatai alapján.

Megjegyzések: Az adatsor Belgiumra, Németországra, Spanyolországra, Franciaországra, Olaszországra és Portugáliára vonatkozik. A munkatermelékenységet az egy foglalkoztatottra jutó reál hozzáadott értéként határozzák meg.

Digitális átállás és termelékenységnövekedés

A digitális technológiák a feladatok kiegészítésével és a nem alapvető tevékenységek kiszervezésének lehetővé tételével növelhetik a munkavállalók hatékonyságát. A digitalizáció emellett növeli a piaci versenyképességet, lehetővé teszi a nagy mennyiségű fizikai erőforrások igénybe vétele nélküli növekedést, és az e-kereskedelem révén szélesíti a piacra jutási lehetőségeket. Az olyan országokból származó vállalati szintű adatok, mint Franciaország és Ausztria, azt mutatják, hogy a digitális technológiákba történő beruházások tartós termelékenységnövekedést eredményezhetnek, bár csupán egy kezdeti alkalmazkodási időszakot követően és átlagosan viszonylag kis mértékben.

A digitalizációból származó termelékenységnövekedés igen heterogén képet mutat az egyes ágazatokban és a vállalatoknál. Míg a digitális beruházások átlagos hatása csekély mértékű, a digitalizáció előnyeit élvező ágazatokban az átlagosnál 17-szer nagyobb mértékű hatás tapasztalható. Ezenkívül csak a cégek mintegy 30 %-ának – jellemzően a legtermékenyebbeknek – sikerül innovatív és gyökeres változást hozó módon felhasználni az új digitális technológiákat saját termelékenységének növelésére, mivel ők rendelkeznek a szükséges készségekkel és kiegészítő immateriális javakkal (B ábra). Ami az aggregált hatásokat illeti, a digitalizációval kapcsolatos hatékonyságnövekedés jelentősen fokozta a munkatermelékenység növekedését, amint azt a szimulációk is bizonyítják, amelyek azt mutatják, hogy e növekedések nélkül a termelékenység növekedése olyan országokban, mint Németország és Franciaország, lényegesen alacsonyabb lett volna.

A zöld átmenet hatása a termelékenység növekedésére

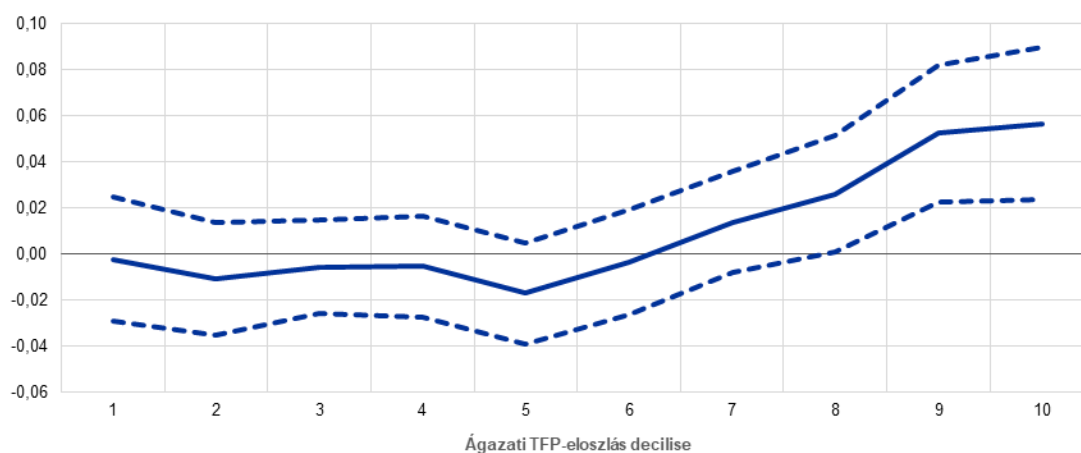
Az üvegházhatást okozó gázok (ÜHG-kibocsátás) csökkentésének sürgős szükségessége olyan szakpolitikák végrehajtásához vezetett, amelyek az alacsony szén-dioxid-kibocsátású megoldások bevezetését ösztönzik, és ez hatással lehet az összesített termelékenység növekedésére. A zöld átmenet két fő csatornán keresztül befolyásolja a termelékenységet: ezek a

zöld innovációba való beruházás és az erőforrások átcsoportosítása. Az üvegházhatásúgáz-kibocsátás csökkentésének szükségessége arra ösztönzi a cégeket, hogy újítsanak és hatékonyabb, fenntarthatóbb gyakorlatokat integráljanak működésükbe. Eközben a gazdaság a környezetbarátabb ágazatok felé mozdul el, a munkaerőt és a tőkét átirányítva a környezetszennyező iparágakból és cégektől. Ez az átcsoportosítás növelheti az általános termelékenységet, ha az erőforrásokat hatékonyabb felhasználási módok felé irányítják át.

B) ábra

A digitalizáció becsült hatása a TFP (teljes tényezőtermelékenység) növekedésére a különböző TFP kiindulási szintekkel rendelkező vállalatok esetében

(százalékpont)



Forrás: Anderton, R., Botelho, V. és Reimers, P., „Digitalisation and productivity: gamechanger or sideshow?” [Digitalizáció és termelékenység: a nagy újítás vagy mellékvágány?], *EKB-füzetek*, 2794. sz., EKB, 2023 március.
Megjegyzések: Az ábra a digitalizációnak a vállalatok TFP (teljes tényezőtermelékenység)-növekedésére gyakorolt ágazatspecifikus hatását mutatja aszerint, hogy a vállalat milyen pozíciót foglal el a TFP-eloszlásban (1 a TFP-eloszlás legalacsonyabb decilisé, 10 pedig a legmagasabbat jelenti).

Empirikus bizonyítékok arra engednek következtetni, hogy a szigorú környezetvédelmi politikák hosszú távon fellendíthetik a zöld innovációt, de rövid távon károsan hathatnak a teljes tényezőtermelékenység (TFP) növekedésére. A szakértői csoport elemzése azt mutatja, hogy az alacsony szén-dioxid-kibocsátású gazdaságra való áttéréshez olyan szakpolitikai kombinációra van szükség, amely a szén-dioxid-adó, a szabályozás és a zöld technológiák támogatását ötvözi. Az átállás azonban rövid távon költséges lesz, amíg a vállalatok e téren a körülményekhez alkalmazkodnak, ami negatív hatással lesz a TFP növekedésére, különösen a kisebb szennyező vállalatok esetében, mivel korlátozottan férnek hozzá a finanszírozáshoz. A környezetvédelmi politikák mindazonáltal ösztönzik a zöld innovációt, amint azt a környezetszennyező cégek által benyújtott zöld technológiai szabadalmak számának jelentős növekedése mutatja. A zöld innováció növekedése hosszú távon valószínűleg magasabb termelékenységnövekedést fog eredményezni.

Az átmeneti politikák által kiváltott erőforrás-átcsoportosítás termelékenységre gyakorolt hatása ágazatonként eltérő. Adott ágazati termelékenységi szintek mellett az ágazatok közötti átcsoportosítás következtében automatikusan csökkenne a termelékenység, mivel a magas szén-dioxid-intenzitású ágazatok termelékenysége átlagosan magasabb. A vállalati szintű szén-dioxid-intenzitás és a munkatermelékenység a szűken meghatározott ágazatokon belül mindazonáltal nem feltétlenül korrelál egymással. Ennek megfelelően az erőforrások átcsoportosítása a nagy szén-dioxid-kibocsátású vállalatoktól az alacsony szén-dioxid-kibocsátású vállalatokhoz nem

feltétlenül eredményez termelékenység-növekedést. Az EU kibocsátáskereskedelmi rendszeréből származó vállalati szintű információk azt mutatják, hogy az ágazatok többségében a leghatékonyabb szén-dioxid-kibocsátású vállalatok egyben a legtermékenyebbek is. Ez azt jelenti, hogy a jelenlegi vállalati szintű termelékenységi szintek mellett az erőforrások átcsoportosítása a környezetbarátabb vállalatok irányában a munkatermelékenység növekedését fogja eredményezni ezekben az ágazatokban, ha minden más tényező változatlan marad. Más ágazatokban, például a cellulóz-, a papír- és a vaskéregiparban azonban éppen ennek ellenkezője igaz: és az átcsoportosítás termelékenységcsökkentő hatású lesz.

Záró megjegyzések

A közelmúltbeli sokkok és a jelenlegi strukturális tendenciák közötti kölcsönhatás összetett környezetet teremt a termelékenység közép- és hosszú távú növekedése szempontjából. A világválság, a digitális átállás és a zöld átállás mind egyedi kihívásokat és lehetőségeket jelentenek. Ahogy Mario Draghi nemrégiben közzétett jelentése is sugallja, a politikai döntéshozóknak kellő körültekintéssel kell eligazodniuk e dinamikában, hogy olyan környezetet teremtsenek, amely elősegíti a termelékenység fenntartható növekedését, kihasználva a digitális és zöld technológiák előnyeit, ugyanakkor mérsékelve a szakpolitikai beavatkozások esetleges torzító hatásait.¹⁴ A világgazdaság fejlődésével párhuzamosan az euroövezet döntéshozóinak feltétlenül figyelembe kell venniük ezeket a kölcsönhatásokat annak érdekében, hogy hatékonyan alakíthassák és támogathassák a termelékenység jövőbeli növekedési pályáját.

¹⁴ Lásd: Draghi, M., „The future of European competitiveness”, [Az európai versenyképesség jövője], 2024. szeptember, amely az Európai Bizottság kérésére készült.

2 A monetáris politika korlátozása mérséklődött, miközben továbbra is restriktív tartományban maradt

2024-ben a Kormányzótanács mérsékelte a monetáris politika korlátozásának mértékét, mivel az infláció tartósan megközelíteni látszott a 2 %-os célértéket, és az euroövezet gazdasága lassú növekedéssel szembesült (lásd a 2.1. szakaszt). A kamatlábak az év első felében szinte végig változatlanok maradtak. A Kormányzótanács ezt követően júniusban és szeptemberben 25 bázisponttal csökkentette a betéti rendelkezésre állási kamatlábat, ami a kevésbé korlátozó monetáris politika irányába való elmozdulást jelezte. A Kormányzótanács továbbra is adatfüggő és ülésenként változó megközelítést fog alkalmazni a korlátozás megfelelő szintjének és időtartamának meghatározásakor. A harmadik negyedévben a gazdasági tevékenység továbbra is visszafogott növekedést mutatott, a stabilizálódás bizonyos jeleivel, amelyet a magasabb fogyasztás és a globális kereslet támogatott. A Kormányzótanács egyre jobban bízott az infláció fokozatos csökkenésében, ezért októberben és decemberben 25 bázisponttal tovább csökkentette a betéti rendelkezésre állási kamatlábat.

Az eurorendszer mérlege a 2022-ben megkezdett normalizálási folyamat részeként 2024-ben az év végére 0,5 billió euróval 6,4 billió euróra csökkent (lásd a 2.2. szakaszt). A csökkenés az előtörlesztésekből és a CHLRM III műveletek lejáratából és célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek (CHLRM III), valamint az eszközvásárlási program (APP) portfólió, illetve bizonyos mértékig a pandémiás vészhelyzeti vásárlási program (PEPP) portfólió csökkenéséből eredt, ez utóbbi portfólió júliustól részleges újrabefektetésre állt át. A Kormányzótanács 2024 márciusában jóváhagyta a monetáris politika végrehajtása működési keretének módosításait (lásd a 2. keretes írást), és 2024 végén leállította a PEPP program keretében folytatott újrabefektetési tevékenységet.

2024-ben az eurorendszer a kockázathatékony szakpolitikai végrehajtás biztosítása érdekében továbbfejlesztette kockázatkezelési keretrendszerét. A magas irányadó kamatlábak miatt az EKB-nak negatív kamatbevételekből származó veszteségei keletkeztek, amelyeket a jövőbeni nyereséggel szemben írnak le (lásd a 2.3. szakaszt és az EKB 2024. évi éves beszámolóját). Az eurorendszer nettó kamatbevétele az elkövetkező években várhatóan ismét növekedni fog, ami erősíteni fogja a pénzügyi ellenállóképességét.

2.1 A monetáris politika korlátozása mértékének mérséklése

A Kormányzótanács januárban változatlanul hagyta a kamatlábakat, a kellően restriktív monetáris politika biztosítása érdekében

2024 januárjában a Kormányzótanács úgy értékelte, hogy a gazdaság a 2023-as év egészében tapasztalt stagnálást követően továbbra is gyenge. Az euroövezetben a gazdasági növekedés rövid távú kilátásait mérséklődő globális gazdasági

tevékenység és kereskedelem, valamint a szűkös finanszírozási feltételek jellemezték, a kockázatok pedig a közel-keleti konfliktus és Oroszország Ukrajna elleni háborúja miatt megnövekedett geopolitikai feszültségekből eredtek. Néhány előretekintő felmérési mutató azonban a növekedés további élénkülésére utalt. A lassú növekedés ellenére a munkaerőpiac a munkanélküliségi ráta 2020 szeptemberében kezdődött, nagyrészt folyamatos csökkenését követően továbbra is erős maradt. Az infláció 2023 decemberében az energiaárak bázishatásának eredményeként emelkedett, és továbbra is magas, 2,9 %-os szinten maradt. Ugyanakkor az infláció alapját képező mérőszámok többsége tovább mérséklődött, mivel tovább gyengült a korábbi kínálati sokkok hatása, a szigorú monetáris politika hatása pedig mérsékelte a keresletet. A Kormányzótanács megerősítette korábbi álláspontját, amely szerint az EKB irányadó kamatlábai olyan szinteken vannak, amelyek kellően hosszú ideig fenntartva jelentősen hozzájárulnak ahhoz, hogy az infláció megfelelő időben visszatérjen a 2 %-os középtávú célértékhez. Ezért úgy döntött, hogy januári ülésén változatlanul, a 2023 szeptemberében meghatározott szinten tartja az irányadó kamatlábakat, és megerősítette, hogy az irányadó kamatlábakat a szükséges ideig kellően restriktív szinten fogja tartani.

A Kormányzótanács úgy döntött, hogy márciusban változatlanul hagyja a kamatlábakat...

Az EKB szakértői által készített márciusi makrogazdasági előrejelzések az infláció lefelé történő módosítását vonták maguk után, különösen 2024-re vonatkozóan, ami az energiaárak alacsonyabb inflációs hatásának köszönhető. Az infláció fokozatos csökkenésére utaltak az idő előrehaladásával az EKB célkitűzése felé. Februárban csökkent a fogyasztóiár-index alapján mért infláció, de a belföldi árnyomás továbbra is magas maradt – részben az erőteljes bérnövekedés és a csökkenő munkatermelékenység miatt. Az euroövezet gazdasága továbbra is gyenge maradt. A fogyasztói kiadások visszafogottak, a beruházások lassulónak és az export csökkenőnek bizonyultak a lassuló külső kereslet és az euroövezeti cégek versenyképességének bizonyos mértékű csökkenése miatt. Az EKB munkatársai lefelé módosították rövid távú növekedési előrejelzéseiket. Továbbra is a gazdaság fellendülésével és idővel annak növekedésével számoltak, kezdetben a fogyasztás, később pedig a beruházások általi támogatás révén. Különösen a reáljövedelmek emelkedésére számítottak a csökkenő infláció és a növekvő bérek eredményeként. Bár a finanszírozási feltételek továbbra is korlátozóak maradtak, a korábbi kamatemelések keresletet visszafogó hatásának fokozatosan enyhülésére, és az export várható élénkülésére számítottak. A Kormányzótanács a továbbra is az adatokon alapuló megközelítése, valamint az inflációs kilátásokra, az alapinfláció dinamikájára és a monetáris politikai transzmisszió erejére összpontosító értékelése alapján márciusban úgy döntött, hogy az EKB mindhárom irányadó kamatlábát változatlanul hagyja.

A Kormányzótanács továbbá hangsúlyozta a tőkepiaci unió fejlesztésének fontosságát a növekedés stabilizálása érdekében, amikor az országok olyan helyi sokkokkal szembesülnek, amelyeket a monetáris politika nem tud kezelni. Egy integráltabb és diverzifikáltabb pénzügyi rendszer egyéb jótékony hatásai mellett fokozná a privát kockázatmentesítést az országok között, segítene enyhíteni a pénzügyi széttöredezettséget, és biztosítaná a monetáris politika hatékony átvitelét az euroövezet minden részébe.

...és bejelentette a monetáris politika végrehajtásának működési keretrendszerét érintő változásokat

A Kormányzótanács márciusban jóváhagyta a monetáris politika végrehajtása működési keretének módosításait is. A működési keret 2022 decemberében bejelentett felülvizsgálata a monetáris politika végrehajtására és a központi banki likviditás biztosítására vonatkozó legfontosabb elveket és paramétereket állapította meg, a bankrendszerben fokozatosan csökkenő többletlikviditás figyelembevétele mellett (lásd a 2. keretes írást). Konkrétan a Kormányzótanács úgy döntött, hogy a betéti rendelkezésre állási kamatláb módosításával tovább folytatja a monetáris politikai irányvonal alakítását, és a bankok igényei alapján rugalmasan, az eszközök széles skáláján keresztül biztosítja a likviditást, beleértve – egy későbbi szakaszban – a strukturális hosszabb lejáratú hitelműveleteket és a strukturális értékpapír-portfóliót. Jóváhagyta továbbá az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlába és a betéti rendelkezésre állás kamatlába közötti különbséget 50 bázisponttól 15 bázispontra történő csökkentését, amely 2024. szeptember 18-tól lépett hatályba.

Az infláció tovább csökkent...

Az infláció márciusban tovább csökkent, 2,4 %-ra, miközben a legtöbb inflációs mutató enyhült, ami megerősíti a fokozatosan csökkenő árnemesség képét. A szolgáltatások árinflációja azonban továbbra is magas, 4,0 %-os szinten maradt, amit a belföldi áremelkedés okozott. A bérek – 2023 utolsó negyedévének tekintve – még mindig növekedtek, bár a vártnál lassabb ütemben. A magasabb munkaerőköltségeket részben a cégek nyeresége nyelte el, ami korlátozta azoknak a fogyasztói árakra gyakorolt hatását. A fajlagos munkaerőköltségek növekedési üteme mindazonáltal a gyenge termelékenységnövekedés következtében továbbra is magas maradt, de csökkent a korábbi magas szinthez képest.

...és a restriktív monetáris politika hatása a finanszírozási feltételekre és a gazdaságra egyre nyilvánvalóbbá vált.

Az év előrehaladtával egyre nyilvánvalóbbá vált, hogy a Kormányzótanács restriktív monetáris politikája jelentős hatást gyakorol a gazdaságra és ezáltal az inflációra. 2024 első negyedévében a vállalkozások és a háztartások magas hitelfelvételi költségei, valamint a hitelminőségi követelmények szigorodása a beruházási tervek és a lakásvásárlások visszafogásához, valamint a hitelkereslet további csökkenéséhez vezetett. Míg a szolgáltatási kiadások továbbra is erősek maradtak, a feldolgozóipari cégek gyenge kereslettel szembesültek. A termelési szintek továbbra is visszafogottak voltak, különösen az energiaigényes ágazatokban. Az euroövezet exportnövekedése mindazonáltal várhatóan gyorsulni fog, amihez hozzájárul az erősebb globális gazdaság és a kereskedelmi termékek iránti kereslet növekedése.

Áprilisban a Kormányzótanács bejelentette, hogy az EKB három irányadó kamatlábát változatlanul, restriktív tartományban tartja. Hangsúlyozta elkötelezettségét az adatfüggő, ülésenként változó megközelítés mellett, amely nem kötelezi el magát előre egy adott kamatpálya mellett. A Kormányzótanács első ízben jelezte, hogy helyénvaló lenne csökkenteni a monetáris politika korlátozásának mértékét, ha az inflációs kilátások, az infláció mögöttes dinamikája és a monetáris politikai transzmisszió ereje tekintetében végzett értékelése tovább növelné a bizalmat arra nézve, hogy az infláció tartósan közelít a kitűzött célhoz.

A Kormányzótanács júniusban csökkentette a kamatokat, így a betéti rendelkezésre állási kamatláb 3,75 %-ra csökkent, miután kilenc hónapig változatlan szinten tartotta a kamatokat....

Ez a pillanat júniusban érkezett el, amikor a Kormányzótanács úgy döntött, hogy az EKB három irányadó kamatlábát 25 bázisponttal csökkenti, miután kilenc hónapig változatlan szinten tartotta a kamatlábakat. A 2023. szeptemberi ülés óta, amikor a Kormányzótanács utoljára emelt kamatot, az infláció mértéke 2,6 százalékponttal csökkent, és jelentősen javultak az inflációs kilátások. A maginfláció mérőszámai is enyhültek, ami megerősítette az árnyomás gyengülésére utaló jeleket, és az inflációs várakozások minden téren csökkentek. A monetáris politika továbbra is fenntartotta a restriktív finanszírozási feltételeket. A kereslet visszafogásával és az inflációs várakozások szinten tartásával ez nagyban hozzájárult az infláció visszaszorulásához.

Az említett kedvező fejlemények ellenére a belföldi árnyomás továbbra is erős maradt, és a bérek növekedése tovább fokozódott, ami ellensúlyozta a korábbi inflációs hullámot. Az infláció tekintetében azt prognosztizálták, hogy az valószínűleg a következő évben is hosszabb ideig a célérték felett marad. Az eurorendszer szakértői márciushoz képest kissé felfelé módosították a 2024-re és 2025-re vonatkozó inflációs előrejelzéseiket, mivel 2024 hátralévő részében az infláció ingadozására számítottak, többek között az energiával kapcsolatos bázishatások miatt. Az infláció kapcsán azonban akkor 2025 második felében a cél irányában való csökkenésre számítottak, a munkaerőköltségek gyengébb növekedése, a restriktív monetáris politika kibontakozó hatásai, valamint az energiaválság és a világjárvány hatásainak elmúlása miatt.

Az infláció májusban 2,6 %-ra emelkedett, bár mind az élelmiszer-, mind az árupiaci árinfláció csökkent. Az energiaár-infláció egy évnyi negatív éves rátát követően enyhe mértékben emelkedett, a szolgáltatások árinflációja pedig az áprilisi 3,7 %-ról 4,1 %-ra nőtt.

Öt negyedéves stagnálást követően az euroövezet gazdasága 2024 első negyedévében 0,3 %-kal nőtt. A szolgáltatási ágazat bővült, míg a feldolgozóipar az alacsony szinten való stabilizálódás jeleit mutatta. A foglalkoztatás az első negyedévben 0,3 %-kal nőtt, és 2023 decembere óta mintegy 500 000 új munkahely jött létre. Azt várták, hogy gazdaság rövid távon visszafogott marad, majd a magasabb bérek, a jobb kereskedelmi feltételek és a magasabb reáljövedelmek támogatásával fellendül. A finanszírozási költségek korlátozó szinten álltak meg, a hitelezés pedig a korábbi kamatemelések következtében gyenge maradt. 2024 júniusában továbbá, a márciusi nagyobb visszafizetést követően a bankok a CHLRM III keretében felvett kölcsönök egy jelentősebb összegét visszafizették, ami jelentősen csökkentette a többletlikviditást.

...és megerősítette a PEPP-állományok fokozatos csökkentését 2024 második felében

A Kormányzótanács júniusban azt is megerősítette, hogy az év második felében átlagosan havi 7,5 milliárd euróval csökkenti az eurorendszer értékpapír-állományát a pandémiás vészhelyzeti vásárlási program (PEPP) keretében. Ez jelentős mértékben tükrözné az APP esetében alkalmazott megközelítést.

A Kormányzótanács úgy döntött, hogy júliusban változatlanul hagyja a kamatlábakat

A Kormányzótanács júliusi ülésének idején a várakozásokkal összhangban a júniusi inflációs mutatók többsége stabil volt vagy csökkenő tendenciát mutatott, bár a belföldi árnyomás és a szolgáltatások inflációja továbbra is magas maradt. A bérek továbbra is magas ütemben nőttek, míg az inflációra gyakorolt hatásukat a

haszonkulcsok még mindig valamelyest mérsékeltek. A beérkező információk nagyjából alátámasztották a középtávú inflációs kilátásokra vonatkozó korábbi értékelést, és a Kormányzótanács júliusi ülésén úgy döntött, hogy változatlanul hagyja az irányadó kamatlábakat. Megerősítette azon szándékát, hogy a monetáris politika korlátozó jellegét mindaddig fenntartja, amíg az szükséges.

Augusztusban 2,2 %-ra esett az infláció, miközben a gazdaság visszafogott maradt

Az infláció a júliusi 2,6 %-ról augusztusban 2,2 %-ra csökkent. A belföldi árnyomás és a szolgáltatások inflációja mindazonáltal továbbra is magas maradt, főként a bérek emelkedése következtében. A munkaerőköltségek nyomása tovább enyhült, de továbbra is magas maradt. Az EKB szeptemberi szakértői előrejelzése megerősítette a korábbi inflációs kilátásokat, és azt a nézetet is, hogy az infláció fokozatosan és fenntarthatóan visszatér a 2 %-os szintre. Azt várták, hogy az infláció az év végén emelkedik, majd 2025 második felében a kitűzött cél irányában csökken. Mivel a szolgáltatások inflációja a vártnál magasabb volt, a 2024-es és 2025-ös maginflációra (az energia és az élelmiszerek nélküli infláció) vonatkozó előrejelzéseket valamelyest felfelé módosították, de azok továbbra is gyorsan csökkenő tendenciát jeleztek.

A Kormányzótanács szeptemberi ülésének idején a gyenge kereslet közepette a finanszírozási feltételek továbbra is korlátozóak maradtak, a hitelállomány növekedése pedig lassú, miközben a gazdasági tevékenység visszafogott volt. 2024 második negyedévében a gazdaság 0,2 %-kal nőtt, ami az első negyedévinél lassabb ütemű és a várakozásoktól elmaradó növekedést jelentett. A növekedés főként a nettó exportból és a kormányzati kiadásokból származott. A magánfogyasztás és a magánberuházások, amelyekről azt várták, hogy a fellendülés élére állnak, továbbra is gyengék maradtak, valószínűsíthetően a magas geopolitikai kockázatok miatt. Ennek eredményeképpen az EKB szakértői júniushoz képest lefelé módosították növekedési előrejelzéseiket, ami a belföldi kereslet gyengébb hozzájárulását tükrözi az elkövetkező negyedévekben. 2024-re 0,8 %-os gazdasági erősödést és növekedést prognosztizáltak, amely 2025-ben 1,3 %-ra, 2026-ban pedig 1,5 %-ra emelkedik. Ezt a fellendülést a fogyasztás növekedése, a korlátozó monetáris politika fokozatosan enyhülő hatása, valamint a globális kereslet és az export növekedése hivatott támogatni.

A Kormányzótanács szeptemberben további lépést tett a monetáris politika korlátozása mértékének mérséklése irányában...

A rendelkezésre álló új információk fényében, amelyek megerősítették az inflációnak az EKB célja irányában történő fokozatos csökkenésébe vetett bizalmat, a Kormányzótanács szeptemberben a monetáris politikai irányvonalat meghatározó betéti rendelkezésre állási kamatláb 25 bázisponttal való csökkentése mellett döntött, ami újabb lépést jelentett a monetáris politika korlátozása mértékének mérséklése felé. Amint azt 2024. március 13-án bejelentették, szeptember 18-tól hatályba lépett a monetáris politika végrehajtásának működési keretrendszerét érintő néhány változás (lásd a 2. keretes írást). Nevezetesen, az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlába és a betéti rendelkezésre állás kamatlába közötti kamatfelárat 15 bázispontra módosították, míg az aktív oldali rendelkezésre állás kamatlába és az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlába közötti különbség változatlanul 25 bázispont szintjén maradt. Szeptemberben az euroövezetben a többletlikviditás 3 billió euró alá csökkent, elsősorban a CHLRM III műveletek keretében a bankok által visszafizetett hiteleknek köszönhetően. Az eurorendszer monetáris politikai

portfólióiban a lejáró kötvények újrabefektetésének fokozatos megszüntetése fokozottan hozzájárult ehhez a csökkenéshez.

...és októberben újra

Szeptemberben az infláció 1,7 %-ra, 2021 áprilisa óta a legalacsonyabb szintre csökkent, ami megerősítette a bizalmat abban, hogy az inflációcsökkentő folyamat jó úton halad. A legtöbb mögöttes inflációs mutató szeptemberben vagy csökkent, vagy nem változott. Az energiaárak jelentős mértékben, éves szinten -6,1 %-kal csökkentek, és a hosszabb távú inflációs várakozásokkal kapcsolatos legtöbb mutató 2 % körül mozgott. Az inflációs kilátásokat a vártnál gyengébb gazdasági tevékenység befolyásolta. A rövid távú mutatók szerint a feldolgozóipari termelés tovább csökkent. Bár úgy tűnt, hogy a szolgáltatási tevékenységnek jót tett az erős nyári szezon, a rövid távú mutatók 2024 harmadik negyedében visszaesést jeleztek. A cégek lassú ütemben növelték a beruházásokat, miközben az export gyengült. A jövedelmek növekedése ellenére a háztartások 2024 második negyedében – az utolsó olyan negyedében, amelyre vonatkozóan rendelkezésre álltak adatok – kevesebbet fogyasztottak a megtakarítások javára. Erre a dinamikára, és annak az inflációt érintő következményeire reagálva a Kormányzótanács úgy döntött, hogy tovább mérsékli a monetáris politika korlátozásának mértékét, és októberben 25 bázisponttal csökkenti az EKB irányadó kamatlábait, ami 3,25 %-os betéti rendelkezésre állási kamatlábat jelent.

Az év vége felé az infláció a célértékhez való tartós visszatérésnek megfelelően alakult

Az év végéhez közeledve az aktuális gyorsjelentés szerint az infláció az októberi 2,0 %-ról novemberben kis mértékben, 2,3 %-ra emelkedett. Ez az emelkedés várható volt, és azt az energiaárak korábbi csökkenése okozta, amely az éves rátákban már nem jelentkezik. Miközben az élelmiszerek és a szolgáltatások árai csökkentek, a belföldi infláció magas maradt, ami a bérnyomásnak és annak a ténynek köszönhető, hogy egyes szolgáltatási ágazatok még mindig késve alkalmazkodtak a múltbeli inflációs hullámhoz. Eközben az infláció alapfolyamata összességében a célértékhez való tartós visszatérésnek megfelelően alakult. A decemberi előrejelzésben az eurorendszer szakértői 2024-ben átlagosan 2,4 %-os, 2025-ben 2,1 %-os, 2026-ban 1,9 %-os, 2027-ben pedig 2,1 %-os inflációval számoltak, amikor a kibővített uniós kibocsátáskereskedelmi rendszer működésbe lép.

2024 harmadik negyedében az euroövezet gazdasága 0,4 %-kal nőtt, ami meghaladta a várakozásokat, főként a fogyasztás növekedésének és a vállalatok készletfelhalmozásának köszönhetően. Ugyanakkor a beruházások a nagyfokú bizonytalanság közepette továbbra is alacsony szinten maradtak. A 2024 negyedik negyedévére rendelkezésre álló rövid távú mutatók azt sugallták, hogy a növekedés veszít lendületéből. A felmérések szerint a feldolgozóipar továbbra is zsugorodik, a szolgáltatásokat érintő növekedés pedig lassul. A munkaerőpiac továbbra is ellenállóan bizonyult. Az euroövezet munkanélküliségi rátája 2024 októberében 6,3 % volt, ami nem változott szeptemberhez képest. Az árfolyam szinte megszakitás nélkül csökkent 2020 szeptembere óta (8,6 %), és novemberben érte el a legalacsonyabb szintet (6,2 %) az euro bevezetése óta. Bár a finanszírozási feltételek továbbra is korlátozóak maradtak, a közelmúltbeli kamatcsökkentések fokozatosan kevésbé költségessé tették a vállalatok és a háztartások számára a hitelfelvételt. A decemberi szakértői előrejelzések azt prognosztizálták, hogy a gazdaság idővel erősödni fog, bár a korábban vártnál lassabb ütemben. A

A Kormányzótanács decemberben úgy döntött, hogy tovább enyhíti a monetáris politika korlátozásának mértékét

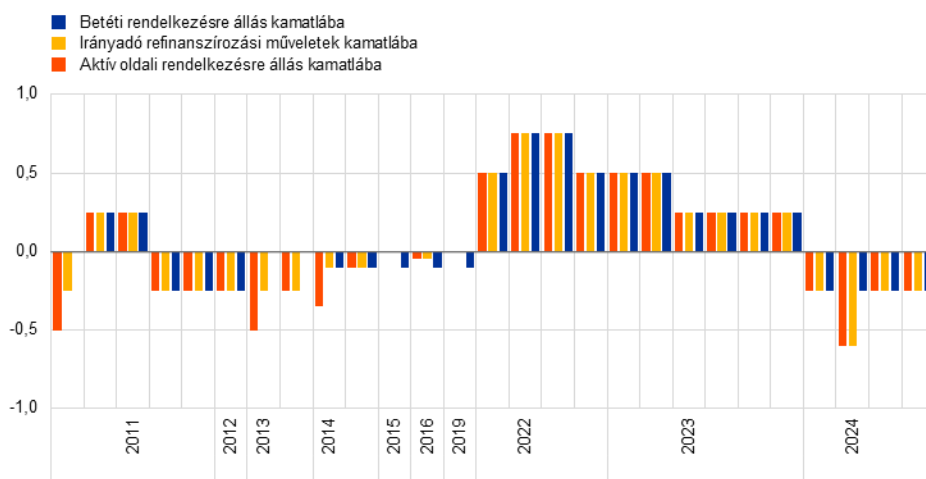
magasabb reálbérektől azt várták, hogy azok erősítik a háztartások fogyasztását, míg az olcsóbb hitelek ösztönzik a fogyasztást és a beruházásokat. Azt feltételezve, hogy a kereskedelmi feszültségek nem eszkalálódnak, úgy látták, hogy a globális kereslet növekedésével az export támogatni fogja a fellendülést.

Ennek fényében a Kormányzótanács decemberi ülésén úgy döntött, hogy 25 bázisponttal csökkenti az EKB irányadó kamatlábait, és megerősítette elkötelezettségét annak biztosítása mellett, hogy az infláció tartósan a 2 %-os középtávú célértéken stabilizálódjon. A közlemény már nem tartalmazta, hogy az irányadó kamatlábakat a szükséges ideig kellően korlátozó szinten fogják tartani. Az EKB irányadó kamatlábainak csökkentése a betéti rendelkezésre állási kamatlábat 3,00 %-ra mérsékelte, és a 2024 folyamán bekövetkezett összesített csökkenés elérte a 100 bázispontot (2.1. ábra).

2.1. ábra

Az EKB irányadó kamatlábainak alakulása

(százalékpont)



Forrás: EKB.

Decemberben véget ért a PEPP újrabefektetések és a CHLRM III visszafizetések

Decemberben vége szakadt két olyan intézkedésnek – a PEPP-nek és a CHLRM III-nak – amelyek kulcsszerepet játszottak az alacsony inflációs korszakban és a világvárvány idején. A Kormányzótanács 2024 végére megszüntette a PEPP keretében végrehajtott újrabefektetéseket. 2025 januárjától az eurorendszer többé nem fekteti be újra a PEPP-portfólióban tartott lejáró értékpapírokból származó tőkefizetéseket. Emellett a bankok december 18-án visszafizették a CHLRM-ek keretében felvett fennmaradó összegeket, lezárva ezzel a mérleg normalizálási folyamatnak ezen részét. Az irányadó kamatlábak továbbra is fontos eszközként szolgálnak az infláció célértékhez való tartós visszatérésének biztosítása szempontjából.

2.2

Az eurorendszer mérlegének normalizálása

Az eurorendszer mérlegét fokozatosan csökkentették a CHLRM III műveletek lejáratával és a monetáris politikai portfóliókban lévő állományok csökkenésével

2024-ben folytatódott az eurorendszer mérlegének 2022-ben kezdődött fokozatos normalizálódása. Az év végére 6,4 billió euróra zsugorodott (a 2023 végi 6,9 billió euróról). A csökkenés az előtörlesztésekből és a CHLRM III műveletek lejáratából, valamint az APP-portfólió és bizonyos mértékig a PEPP-portfólió csökkenéséből eredt, ez utóbbi portfólió júliustól részleges újrabefektetésre állt át.

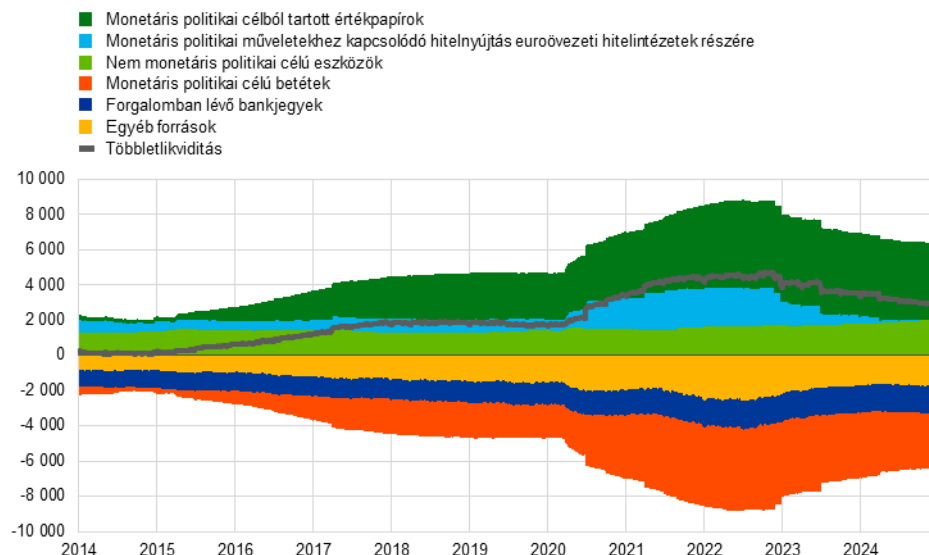
2024 végén az eurorendszer mérlegében a monetáris politikához kötődő eszközök 4,3 billió eurót tettek ki, ami 2023 végéhez képest 0,8 billió eurós csökkenést jelent. Az euroövezeti hitelintézeteknek nyújtott hitelek a teljes eszközállomány 1 %-át adták (kevesebbet, mint a 2023 végi 6 %), míg a monetáris politikai célból vásárolt eszközök a teljes eszközállomány 67 %-át tették ki (a 2023 végi 68 %-hoz képest). A mérlegben szereplő egyéb pénzügyi eszközök, főként a devizában denominált eszközök, az arany és az euróban denominált nem monetáris politikai portfóliók 0,3 billió euróval nőttek.

A forrásoldalon a hitelintézetek tartalékállományainak és a betéti rendelkezésre állás igénybevételének teljes összege (a 2023 végi 3,5 billió euróról) 2024 végére 3,0 billió euróra csökkent, és a teljes forrásállomány 47 %-át tette ki (szemben a 2023 végi 51 %-kal). A forgalomban lévő bankjegyek állománya lényegében változatlanul 1,6 billió euro maradt, és az összes forrás 25 %-ának felelt meg (23 %-ról növekedve).

2.2. ábra

Az eurorendszer konszolidált mérlegének alakulása

(milliárd euro)



Forrás: EKB.

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

Az eszközvásárlások leállítása felé vezető lépések zökkenőmentesen zajlottak, és a piac jól fogadta azokat.

APP és PEPP portfóliófejlesztések

Az eurorendszer a **PEPP** keretében 2022. április 1-jével, az **APP** keretében pedig 2022. július 1-jével megszüntette a nettó eszközvásárlásokat. Ezt követően folytatta a programban vásárolt lejáró értékpapírokból befolyó tőketörlesztések teljes újrabefektetését a bőséges likviditási feltételek és a megfelelő monetáris politikai irányvonal fenntartása érdekében. Az APP esetében az eurorendszer 2023 júliusától megszüntette az újrabefektetést. A PEPP esetében a lejáró értékpapírokból származó tőkefizetéseket 2024 első felében még teljes egészében újra befektették, az év második felében pedig havonta átlagosan 7,5 milliárd euróval csökkentették a portfóliót. A PEPP program keretében folytatott újrabefektetések 2024. december végén teljesen megszűntek. Az APP- és PEPP-portfóliók várhatóan ütemesen és kiszámítható módon csökkennek, mivel az eurorendszer már nem fekteti be újra a lejáró értékpapírokból származó tőketörlesztéseket.

Az APP-állomány a 2023. év végi 3,0 billió euróról (amortizált bekerülési értéken) 2024 végére 2,7 billió euróra csökkent. Az állami szektor vásárlási programja (PSPP) tette ki ezen állományok nagy részét, az év végén 2,1 billió euróval, azaz a teljes APP-állomány 79 %-ával. 2024 végén – némi eltérésekkel az egyes joghatóságok között – a PSPP-állomány súlyozott átlagos lejárata 6,86 év volt. Az eszközfedezetű értékpapír-vásárlási program (ABSPP) az év végi APP-állománynak kevesebb mint 1 %-át (7 milliárd eurót), a harmadik fedezettkötvény-vásárlási program (CBPP3) annak 9 %-át (253 milliárd eurót), a vállalati szektor vásárlási programja (CSPP) pedig 11 %-át (288 milliárd eurót) tette ki.

2024 végén a PEPP-állomány 1,6 billió eurót tett ki (amortizált bekerülési értéken). A fedezett kötvények állománya kevesebb, mint 1 %-ot (6 milliárd euro), a vállalati szektor állománya 3 %-ot (45 milliárd euro), a közszektor állománya pedig 97 %-ot (1,6 milliárd euro) tett ki.¹⁵ 2024 végén a PEPP-ben a közszektor értékpapír-állományának súlyozott átlagos lejárata 7,14 év volt.

Az eurorendszer a vásárlásainál továbbra is azokat a fennmaradó vállalati értékpapírokat részesítette előnyben, amelyek kibocsátói jobban teljesítettek az éghajlatvédelem terén. 2024-ben az EKB közzétette második, éghajlati vonatkozású pénzügyi adatait, kiterjesztve a kört az eurorendszer monetáris politikai célokra fenntartott közszektorbeli és fedezett kötvényportfólióira is (mind az APP, mind a PEPP keretében), az EKB devizatartalékaira vonatkozó résszel együtt – lásd a 11.5. szakaszt. Az EKB közzétette a nem monetáris politikai portfóliókra, nevezetesen az EKB alkalmazotti nyugdíjalapjára és a szavatolótőke-portfólióira vonatkozó, éghajlattal kapcsolatos információkat tartalmazó második beszámolóját is.

Az újrabefektetések fokozatos megszüntetése zökkenőmentesen zajlott le, és azt a pénzügyi piacok jól fogadták.¹⁶

¹⁵ A végösszeg a kerekítés miatt meghaladja a 100 %-ot, például az állami szektorban lévő állományok összege 1,558 billió EUR-t tett ki.

¹⁶ A további részleteket lásd: Ferrara, F.M., Hudepohl, T., Karl, P., Linzert, T., Nguyen, B. és Vaz Cruz, L., „Who buys bonds now? How markets deal with a smaller Eurosystem balance sheet” [Ki vásárol most kötvényeket? Hogyan kezelik a piacok a kisebb eurorendszeri mérleget?], *EKB-blog*, EKB, 2024. március 22.

A magánszektorbeli értékpapírok APP és PEPP keretében történő beváltása 2024-ben 74 milliárd eurót, míg a közszektor értékpapírjainak PSPP és PEPP keretében történő beváltása 466 milliárd eurót tett ki. A PEPP-ben a magánszektor értékpapírjait 2,6 milliárd euro, míg a közszektor értékpapírjait 157 milliárd euro értékben fektették be újra. A vállalati és fedezett kötvények PEPP keretében történő újrabefektetési célú vásárlása egy referenciamutató alapján történik, amely tükrözi valamennyi elfogadható forgalomban levő vállalati, illetve fedezett kötvény piaci kapitalizációját. 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 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.¹⁷

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. 2024-ben a fedezetek rendelkezésre állása jelentősen javult a korábbi évekhez képest, ami a kisebb hitelezési volumenben is tetten érhető volt.

Az eurorendszer refinanszírozási műveleteinek alakulása

2024 végén az eurorendszer refinanszírozási műveleteinek állománya 34 milliárd euro volt, ami 376 milliárd eurós csökkenést jelent 2023 végéhez képest. Ez a változás főként a CHLRM III sorozat lezárását tükrözi, az önkéntes visszafizetések és a lejáró műveletek 392 milliárd eurót tettek ki. Így az eurorendszer folyamatban levő refinanszírozási műveleteinek súlyozott átlagos futamideje a 2023 végi mintegy 5,2 évről 2024 végére körülbelül 1,3 évre csökkent.

Az elfogadható forgalomképes eszközök és a mobilizált fedezetek alakulása

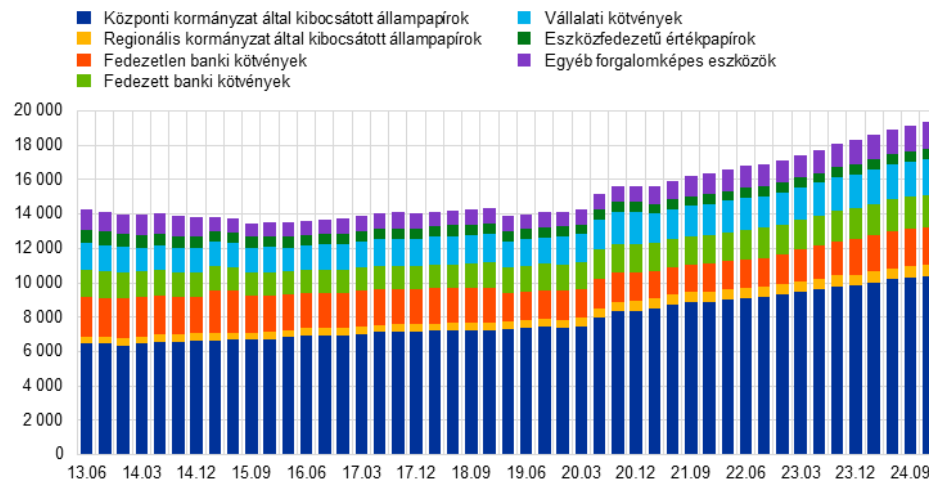
Az eurorendszer refinanszírozási műveleteihez fedezetként elfogadható forgalomképes eszközök nominális összege 2024-ben 526 milliárd euróval nőtt, és az év végén elérte a 19,3 billió eurót (2.3. ábra). Továbbra is a központi kormányzat által kibocsátott értékpapírok jelentették a legnagyobb eszközosztályt (10,4 billió euro). A további főbb eszközosztályok közé tartoztak a fedezetlen banki kötvények (2,2 billió euro), a vállalati kötvények (2,0 billió euro) és a fedezett banki kötvények (1,9 billió euro). A regionális kormányzatok értékpapírjai (644 milliárd euro), az eszközalapú értékpapírok (617 milliárd euro) és más forgalomképes eszközök (1,6 billió euro) az elfogadható eszközök viszonylag kis hányadát tették ki.

¹⁷ További részletekért lásd: Rahmouni-Rousseau, I. és Schnabel, I., „[The dynamics of PEPP reinvestments](#)”, [A PEPP-újrabefektetések dinamikája] *EKB-blog*, EKB, 2024. február 13.

2.3. ábra

Az elfogadható forgalomképes eszközök alakulása

(milliárd euro)



Forrás: EKB.

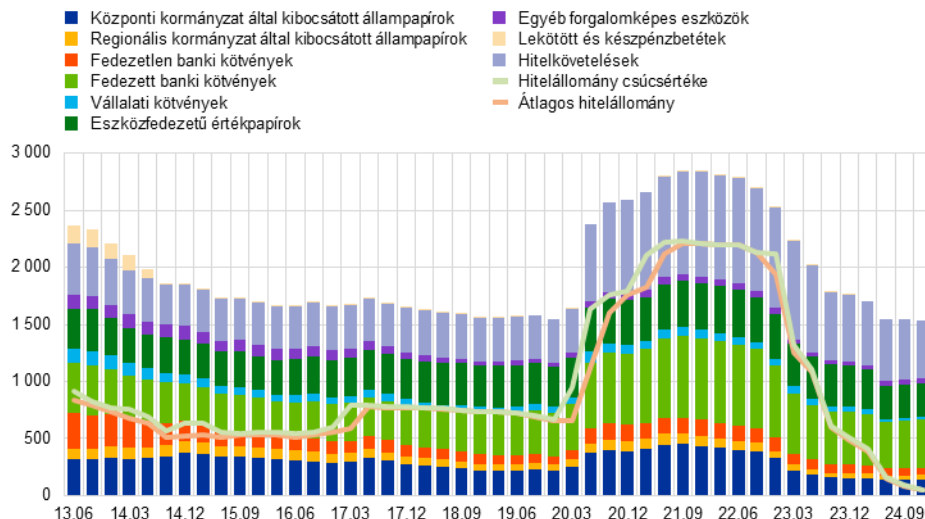
Megjegyzések: Az eszközértékek névleges összegek. Az ábra az egyes időszakok hó végi adatainak átlagát mutatja.

2024-ben a mobilizált fedezetek összege 231 milliárd euróval 1,5 billió euróra csökkent (2.4. ábra). Ez az eurorendszer refinanszírozási műveletei év folyamán fennálló állományának nettó csökkenése 60 %-ának felel meg. A mobilizált fedezetek csökkenésének több mint fele a CHLRM III művelet 2024. márciusi lejáratát követően következett be, amely több mint 135 milliárd eurónyi demobilizált fedezetet jelentett. Az év hátralévő részében a mobilizált biztosítékok összértéke viszonylag stabil maradt. Eszközosztályonként vizsgálva a fejleményeket, a legnagyobb csökkenés a hitelköveteléseknél volt megfigyelhető, ezt követik az eszközfedezett értékpapírok, a fedezett banki kötvények és a vállalati kötvények.

2.4. ábra

A mobilizált fedezetek alakulása

(milliárd euro)



Forrás: EKB.

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

További hitelkövetelési keretek és kapcsolódó fedezettípusok felülvizsgálata

2024 novemberében az EKB bejelentette az eurorendszer biztosítéki keretrendszerének módosításait, amelyek a „további hitelköveteléseket” és a kapcsolódó biztosítéktípusokat érintették.¹⁸ E változtatások célja a fedezeti keretrendszer nagyobb mértékű harmonizációjának, rugalmasságának és kockázati hatékonyságának elősegítése, ugyanakkor a keretrendszer átfogó jellegének megőrzése. Az említett célokkal összhangban a Kormányzótanács úgy döntött, hogy bizonyos ideiglenes intézkedéseket integrál az általános fedezeti keretrendszerbe, és ezzel párhuzamosan – a végső CHLRM-ek lejáratára és az összesített fedezeti igény ebből eredő csökkenésére is tekintettel – megszünteti a már nem szükséges átmeneti fedezeti intézkedéseket.¹⁹

Az általános keretrendszerbe integrálandó ideiglenes intézkedések közé tartozik a következő eszközkategóriák fedezetként való elfogadása: i) az eurorendszer harmonizált minősítési skáláján a második legjobb, 3. hitelminősítési fokozatba sorolt, eszközfedezetű értékpapírok, amelyek megfelelnek [a fedezetekkel kapcsolatos átmeneti intézkedésekről szóló iránymutatásban](#) („átmeneti

¹⁸ A kiegészítő hitelkövetelésekkel kapcsolatos további információkért lásd: „[What are additional credit claim \(ACC\) frameworks?](#)” [Melyek a további hitelkövetelési (ACC) keretek?], EKB, frissítve 2021. január 14-én.

¹⁹ További részletekért lásd: „[Changes to the Eurosystem collateral framework to foster greater harmonisation](#)” [Az eurorendszer fedezeti keretrendszerének módosításai a nagyobb harmonizáció elősegítése érdekében] című keretes írást, *Gazdasági jelentés*, 1. szám, EKB, 2025.

keretrendszer”) meghatározott elfogadhatósági feltételeknek²⁰; és ii) amerikai dollárban, angol fontban és japán jenben denominált forgalomképes eszközök. Emellett a nemzeti központi bankok belső statisztikai hitelminősítő rendszereit a jövőben további hitelértékelési forrásként fogadják el (lásd a 2.3. szakaszt).

Az EKB a korábbi, 2022. március 24-én és 2023. november 30-én kelt határozataira építve folytatja a már nem szükséges, a válsággal kapcsolatos átmeneti fedezetkönnyítő intézkedések fokozatos megszüntetését. A megszüntetés a következő, az átmeneti keretrendszerben elfogadható eszköztípusokkal kapcsolatos tételekre terjed ki: i) magánszemélyek mint elfogadható adósok, valamint ingatlanvagyonnal fedezett hitelkövetelések összessége (pool) mint elfogadható eszköztípus(ok), további hitelkövetelések esetében; ii) a 3-as hitelminősítési besorolás alatti hitelminősítésű egyedi hitelkövetelések; és iii) devizában – amerikai dollárban, angol fontban és japán jenben – denominált hitelek. Az EKB továbbá fokozatosan megszünteti a további hitelkövetelések elfogadhatóságára vonatkozó egyes technikai követelmények ideiglenes enyhítését, például a COVID-19-hez kapcsolódó részleges állami szektorgaranciából részesülő hitelkövetelések esetében. Ezen túlmenően megszünteti a lakossági jelzálogfedezetű adósságinstrumentumok és az elfogadható hitelkövetelésekkel fedezett nem forgalomképes adósságinstrumentumok elfogadhatóságát, amelyek az eurorendszer monetáris politikai keretrendszerének végrehajtásáról szóló [általános dokumentációs iránymutatás alapján elfogadhatóak voltak](#)^{21,22}.

E határozatok mellett a Kormányzótanács megbízta az eurorendszer illetékes bizottságait, hogy végezzenek előkészítő munkát a nem pénzügyi vállalati hitelkövetelések összességének (pool) az általános keretrendszerbe történő jövőbeli integrálásával kapcsolatban, ideértve a megfelelő kockázat-ellenőrzési keretrendszert és minden szükséges technikai követelményt.

Ezek a változások biztosítják a refinanszírozási műveletek széles körű fedezeti keretének fenntartását, amelyeket továbbra is teljes allokációval, rögzített kamatozású tendereljárásokon keresztül hajtanak végre, és amelyek hozzájárulnak ahhoz, hogy az EKB politikájának végrehajtása a jövőben is hatékony, stabil, rugalmas és eredményes maradjon – összhangban a monetáris politika végrehajtásának felülvizsgált működési keretével.

²⁰ 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.).

²¹ Az Európai Központi Bank (EU) 2015/510 iránymutatása (2014. december 19.) az eurorendszer monetáris politikához kötődő keretének végrehajtásáról (átdolgozott változat) (EKB/2014/60) (HL L 91., 2015.4.2., 3. o.).

²² Mindezek a változások az alkalmazandó jogi keretrendszer következő rendszeres frissítésével lépnek hatályba, de legkorábban 2025 negyedik negyedévében, kivéve a COVID-19-hez kapcsolódó közszférabeli garanciából részesülő hitelkövetelésekkel kapcsolatos változásokat (legkorábban 2026 végén).

2.3

A monetáris politikai eszközök pénzügyi kockázatainak kezelése

Az eurorendszer folyamatosan kezeli a monetáris politikai műveleteivel járó pénzügyi kockázatokat. Kockázatkezelési funkciója a kockázathatékonyság elérésére törekszik, azaz a monetáris politikai célok elérését a lehető legkevesebb kockázattal igyekszik megvalósítani.²³

Az EKB változatlan irányadó kamatlábai 2024 első felében magasan tartották az eurorendszer kamatköltségeit, miközben a kamatbevételek alacsony szinten maradtak, ami a legtöbb eurorendszerbeli központi bank számára veszteséget eredményezett.

Az EKB 2024 első felében változatlanul hagyta irányadó kamatlábait, hogy biztosítsa az infláció időben történő visszatérését a 2 %-os középtávú célértékhez (lásd a 2.1. szakaszt). Ez az eurorendszer központi bankjainak mérlegén a források költségét magas szinten tartotta, míg az APP és a PEPP értékpapírjainak portfólióiból és a CHLRM III-ból származó jövedelmük alacsony maradt. Az eltérés negatív nettó kamatbevételt eredményezett az eurorendszer legtöbb központi bankja számára. E központi bankok némelyike esetében a negatív nettó kamatbevétel ellensúlyozható a korábbi években felhalmozott pénzügyi pufferekkel. A nem kiegyenlíthető veszteségeket az adott központi bank mérlegében lehet elszámolni. Ezeket a veszteségeket aztán a jövőbeni nyereséggel fogják kompenzálni. Ezek nem befolyásolják az eurorendszer képességét az EKB árstabilitási megbízatásának teljesítését illetően. Idővel az eurorendszer jövedelmezősége várhatóan javulni fog, mivel az eszközök és források közötti kamatláb-eltérés szűkülni fog.²⁴ A Kormányzótanács által 2024 márciusában bejelentett, [a monetáris politika végrehajtásának operatív keretrendszerét érintő változásokkal](#) összefüggésben lefektetett elvekkel összhangban (lásd a 2. keretes írást) a keretrendszer hosszú távon megőrzi az eurorendszer mérlegének pénzügyi stabilitását, támogatva ezzel a központi bank függetlenségét.

Az eurorendszer kockázatkezelési keretrendszerének fő változása 2024-ben a fedezetek hitelminősítési rendszereinek további diverzifikációja volt. Az APP és a PEPP kockázatait továbbra is a kialakított kockázat-ellenőrzési keretrendszereknek megfelelően kezelték, miközben az újrabefektetéseket fokozatosan kivezették.

A fedezetek értékelésére használt hitelminősítési rendszerek diverzifikációja

Az eurorendszer különböző rendszereket használ a monetáris politikai műveletekhez fedezetként elfogadott eszközök hitelminőségének értékelésére.

2024-ben az Eurorendszer hitelminősítő rendszerébe (ECAF) egy további hitelminősítő rendszer integrálódott. Az ECAF a monetáris politikai műveletekben felhasznált eszközök hitelkockázatának mérséklésére alkalmazott eszközök egyike. Meghatározza azokat az eljárásokat, szabályokat és technikákat, amelyek biztosítják, hogy az összes elfogadható eszköz esetében teljesüljön az eurorendszer jó hitelminőséget előíró követelménye. Az ECAF három forrásból származó hitelminősítő rendszerekre támaszkodik: külső hitelminősítő intézetekre (a továbbiakban: külső hitelminősítő intézetek), a nemzeti központi bankok (NKB-k)

²³ Lásd: „[The financial risk management of the Eurosystem's monetary policy operations](#)” (Az eurorendszer monetáris politikai műveleteinek pénzügyikockázat-kezelése), EKB, 2015. július

²⁴ Lásd „[Az EKB és az euroövezeti nemzeti központi bankok nyeresége, ill. vesztesége: miből származik?](#)” című kisokost, EKB, frissítve 2023. május 19-én.

belső hitelminősítő rendszereire és a szerződő partnerek belső minősítésen alapuló rendszereire.

A Scope Ratings GmbH által adott minősítéseket mostantól monetáris politikai célokra használják

Miután a [Scope Ratings GmbH-t 2023-ban ötödik külső hitelminősítő intézetként elfogadták](#), minősítéseinek az eurorendszer informatikai infrastruktúrájába való integrálási folyamata 2024-ben lezárult. Az eurorendszer 2024. december 16-tól a Scope Ratings GmbH által adott minősítéseket kezdte használni a monetáris politikai műveletekhez fedezetként biztosítandó forgalomképes eszközök hitelminőségének értékeléséhez. Ezeket a minősítéseket mostantól a már elfogadott külső hitelminősítő intézetek (Morningstar DBRS, Fitch Ratings, Moody's és S&P Global Ratings) minősítései mellett használják, és ezek közé tartoznak az eszközfedezetű értékpapírok minősítései is, amelyek esetében a Scope Ratings GmbH 2024 folyamán sikeresen megállapította az eurorendszer elfogadhatósági követelményeinek való megfelelést.

Az eurorendszer megállapodott továbbá az NKB-k belső statisztikai hitelminősítő rendszereinek a monetáris politika általános fedezeti keretébe történő beillesztéséről

A Kormányzótanács arról is döntött, hogy az eurorendszerhez tartozó NKB-k belső statisztikai hitelminősítő rendszereit (S-ICAS) beillesztik a monetáris politika általános fedezeti keretébe. A COVID-19 járványra reagálva a Kormányzótanács 2020 áprilisában úgy döntött, hogy kiszélesíti az NKB-k további hitelkövetelés-keretrendszereiben alkalmazható hitelminősítő rendszerek körét, beleértve az NKB-k saját konzervatív hitelminősítési módszereit is. Egyes NKB-k ezt követően az S-ICAS rendszert kezdték használni, amelynek keretében a nem pénzügyi vállalatokhoz tartozó adósok/garanciavállalók hitelképességét többnyire kvantitatív módszerekkel értékeli az átmeneti fedezeti keretrendszerben (lásd a 2.2.4. szakaszt), a saját szokásos belső hitelminősítő rendszereik mellett, amelyeknél szakértői véleményre is szükség van. A Kormányzótanács 2024. december 19-én jóváhagyta az S-ICAS-ek harmonizált keretrendszerét, így ezeket a rendszereket a jövőben az általános fedezeti keretrendszerben további hitelminősítési forrásként fogadják el.²⁵ Minden jelenleg létező S-ICAS-nak gondoskodnia kell arról, hogy megfeleljen ennek a harmonizált keretnek. Az S-ICAS-ek hozzájárulnak a széles körű fedezetek biztosításához, beleértve a vállalati szektornak, különösen a kis- és középvállalkozásoknak nyújtott banki hitelek alapuló fedezeteket is.

Az APP és a PEPP keretében folyó eszközvásárlások kockázatainak kezelése

Csökkenő volumenük ellenére az eszközvásárlási programok még mindig hordoznak kockázatokat, amelyeket egyedi kockázat-ellenőrzési keretek között kezelnek.

2024-ben a PEPP keretében lejáró értékpapírokból származó tőkefizetéseket továbbra is újra befektették, először teljes egészében, majd részben, míg az APP keretében lejáró értékpapírokat 2023 közepe óta nem fektették be újra (lásd a 2.2.1. szakaszt). Mindkét, monetáris politikai céllal végrehajtott program különböző típusú

²⁵ Ez a változás két külön döntésen alapult: i) az S-ICAS rendszerek további hitelminősítési forrásként való elfogadása, egy harmonizált keretrendszer kidolgozásának függvényében (a fedezeti keretrendszer elfogadott módosításainak részeként, lásd a 2.2. szakaszt és [„ECB announces changes to the Eurosystem collateral framework to foster greater harmonisation”](#) [Az EKB bejelentette az eurorendszer fedezeti keretrendszerének módosításait a nagyobb harmonizáció elősegítése érdekében], EKB *sajtóközlemény*, 2024. november 29.); ii) a harmonizált keretrendszer jóváhagyása (lásd [„Decisions taken by the Governing Council of the ECB \(in addition to decisions setting interest rates\) – January 2025”](#) [Az EKB Kormányzótanácsa által hozott határozatok (a kamatlábakat meghatározó határozatokon kívül)] – 2025. január, EKB, 2025. január 31.).

eszközosztályokból áll, nevezetesen az állami és a vállalati szektor hitelviszonyt megtestesítő értékpapíraiból, valamint eszközfedezetű értékpapírokból és fedezett kötvényekből. E programok pénzügyi kockázatait olyan specifikus pénzügyikockázat-ellenőrzési keretrendszerek alapján kezelik, amelyek figyelembe veszik az egyes programok szakpolitikai céljait, továbbá a különféle eszközosztályok kockázati profiljait. A keretrendszerek elfogadhatósági kritériumokból, hitelkockázat-értékelésekből és átvilágítási eljárásokból, árazási rendszerekből, referenciaértékekből és limitekből állnak. A nettó vételi szakaszhoz hasonlóan ezek a feltételek mindaddig érvényesek az állományokra, amíg azok 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.

2. keretes írás

A 2024. évi működési keretrendszer felülvizsgálata

Az EKB működési kerete azon eszközök és eljárások összessége, beleértve a piaci műveleteket és az állandó rendelkezésre állást, amelyeken keresztül a Kormányzótanács monetáris politikai irányvonalát végrehajtják. A működési keret célja, hogy a rövid távú pénzügyi kamatlábakat szorosan a Kormányzótanács által meghatározott irányadó kamatlábakhoz igazítsa annak érdekében, hogy a tervezett monetáris politikai irányvonal megvalósuljon.

2022 decemberében az EKB bejelentette a működési keret felülvizsgálatát annak biztosítása érdekében, hogy az továbbra is megfelelő maradjon egy olyan környezetben, ahol az eurorendszer mérlegének normalizálódásával fokozatosan csökken a likviditás. A monetáris politikai eszközök jelenlegi állománya bőséges többletlikviditást biztosít a bankrendszer számára (A. ábra).

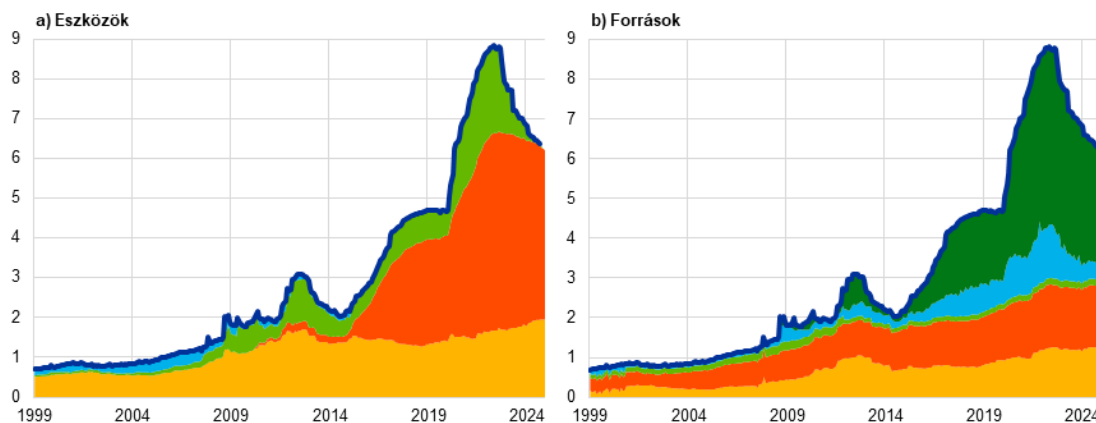
A) ábra

Az eurorendszer mérlegének alakulása

(billió euro)

- Eszközök összesen
- Eszközvásárlások
- Hosszabb lej. ref. műv. (LTRO) és célzott LTRO (TLTRO)
- Irányadó ref. műv. (MRO)
- Egyéb eszközök

- Források összesen
- Pénznem
- Előírt tartalék
- Állami szektor betétei
- Többletlikviditási puffer
- Egyéb források



Forrás: EKB.

Megjegyzések: HLRM-ek: hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek; CHLRM-ek: célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek; IRM-ek: irányadó refinanszírozási műveletek.

A Kormányzótanács 2024. március 13-án megállapodott a monetáris politika végrehajtását a jövőben vezérlő elvekről. Ezek az elvek a működési keret *hatékonyágára* és *eredményességére* vonatkoznak a kívánatos monetáris politikai irányvonal megvalósítását illetően, annak a különböző monetáris politikát érintő konfigurációkkal, valamint a működési keret különböző pénzügyi és likviditási környezetekkel szembeni *ellenállóképességére*, az euroövezet nagy és sokszínű bankszektorának igényeit kielégítő *rugalmasságára*, valamint a működési keretnek a piacok zavartalan és szabályos működésével való összhangjára (*nyílt piacgazdaság elve*). Továbbá, amennyiben a működési keret különböző konfigurációi egyformán elősegítik a monetáris politikai irányvonal hatékony végrehajtását, a működési keret megkönnyíti az EKB számára az EU általános gazdaságpolitikájának támogatására irányuló *másodlagos célkitűzésének* megvalósítását – különösen a zöld gazdaságra való átmenetet – az EKB az árstabilitással kapcsolatos elsődleges célkitűzését nem érintve.

Ezekkel az elvekkel összhangban a Kormányzótanács megállapodott működési keretének alábbi kulcsfontosságú paramétereiről és jellemzőiről.

- A Kormányzótanács továbbra is a betéti rendelkezésre állási kamatlábon keresztül fogja irányítani a monetáris politikai irányvonalat.
- Az eurorendszer az eszközök széles skáláján keresztül biztosít likviditást.
- Az irányadó refinanszírozási műveleteket továbbra is rögzített kamatlábú tendereljárás keretében, teljes allokációval fogják végrehajtani. Ezeknek a bankok likviditási igényeinek kielégítésében központi szerepet szánnak, és a partnerek általi használatuk a monetáris politika zökkenőmentes végrehajtásának szerves részét képezi.
- A három hónapos, hosszabb lejáratú refinanszírozási műveleteket továbbra is rögzített kamatlábú tendereljárás keretében, teljes allokációval fogják végrehajtani.
- 2024. szeptember 18-ai hatállyal az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlábát úgy módosítanák, hogy a kamatláb és a betéti rendelkezésre állási kamatláb közötti különbséget 15 bázispontban határoznák meg. Az aktív oldali rendelkezésre állási kamatláb úgy módosulna, hogy a kamatláb és az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlába közötti eltérés továbbra is 25 bázispont maradjon.
- Az új strukturális hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek és a strukturális értékpapír-portfólió bevezetésére egy későbbi szakaszban kerül sor, amint az eurorendszer mérlege ismét tartósan növekedni kezd, figyelembe véve az örökölt kötvényállományokat.
- A bankok kötelező tartalékának meghatározására szolgáló tartalékráta változatlanul 1 % marad. A kötelező tartalékok kamatozása változatlanul 0 %.
- A refinanszírozási műveletekre széles körű fedezeti keretrendszer tartanak fenn.

A szerzett tapasztalatok alapján a Kormányzótanács 2026-ban felülvizsgálja a működési keret kulcsfontosságú paramétereit, és készen áll arra, hogy szükség esetén korábban kiigazítsa a keret kialakítását és paramétereit annak érdekében, hogy a monetáris politika végrehajtása összhangban maradjon a megállapított elvekkel.

3 Az európai pénzügyi szektor: a pénzügyi stabilitást érintő fokozott sebezhetőség egy volatilis környezetben

Az euroövezeten belül a pénzügyi stabilitással kapcsolatos kockázatok és sebezhetőségek 2024-ben is magasak voltak, de az aggályok a továbbra is magas inflációról a növekedést fenyegető lefelé irányuló kockázatokra helyeződtek át. Emellett a geopolitikai kockázatok és a gazdaságpolitikai bizonytalanság is növekedett, ami növelte a kockázati események bekövetkezésének valószínűségét. Ebben az összefüggésben a nemzeti hatóságok igyekeztek elegendő makroprudenciális politikai mozgásteret biztosítani az esetlegesen felmerülő kockázatok ellensúlyozására. A felszabadítható tőkepufferek kapcsolódó felhalmozását elősegítette a bankok megnövekedett jövedelmezősége, ami a korábbi években elért előrelépés és a folyamatos felügyeleti szerepvállalás után segítette a bankokat abban, hogy rugalmasak maradjanak. Jelentős előrelépés történt a pénzügyi ágazat stabil szabályozási keretének kiteljesítése terén – ezek a Bázeli III. végleges reformjainak a bankokra vonatkozó uniós jogba való átültetése, valamint a nem banki pénzügyi közvetítéssel (NBFi) és a tőkepiaci unióval kapcsolatos előkészítő munka.

3.1 A pénzügyi stabilitási környezet 2024-ben

Az euroövezetben a pénzügyi stabilitás sérülékenysége 2024-ben is jelentős maradt

Az euroövezetben a pénzügyi stabilitás sérülékenysége 2024-ben is jelentős maradt, a fő kockázatok pedig a továbbra is magas inflációval kapcsolatos aggodalmakról a növekedéssel kapcsolatos félelmekre helyeződtek át. A fogyasztóiár-infláció mérséklődésével az euroövezetben és több más nagy fejlett gazdaságban is fordulat állt be a kamatlábciklusok tekintetében. Az alacsonyabb irányadó kamatlábak összességében hozzájárultak a finanszírozási költségek csökkenéséhez, bár egyes hitelfelvevők korlátozott adósságszolgálati képességével kapcsolatban még mindig léteztek sérülékeny területek. Néhány euroövezeti országban nőtt az államadóssággal kapcsolatos kockázatok a költségvetési kihívások és a gyenge gazdasági növekedéshez hozzájáruló alacsony termelékenység miatti aggodalmak közepette. Ugyanakkor a geopolitikai kockázatok és a gazdaságpolitikai bizonytalanság is növekedett. Ettől és néhány rövid ideig tartó volatilitási hullámtól függetlenül a pénzügyi piacok és a bankrendszer stabil maradt. Mindazonáltal ezek a volatilitási epizódok rávilágítottak a pénzügyi rendszer alapvető sebezhetőségére a kedvezőtlen dinamikával szemben. Ennek megfelelően az euroövezet pénzügyi stabilitási kilátásai továbbra is sérülékenyek.

Az államadóssággal kapcsolatos kockázatok nőttek a fokozott geopolitikai bizonytalanság, a gyenge költségvetési alapok és a lassú potenciális növekedés közepette.

Az államadóssággal kapcsolatos kockázatok, bár az euroövezet egészét tekintve még mindig visszafogottak voltak, 2024-ben néhány ország esetében növekedést mutattak. A geopolitikai és politikai bizonytalanság, valamint az egyes országok magas államadósság- és hiányszintje miatt aggályok merültek fel az államadósság fenntarthatóságával kapcsolatban, a lassú növekedési ütem háttérében. Ez néhány ország esetében – különösen Franciaországban a nyári választásokat és a politikai bizonytalanság időszakát követően – az állampapírok hozamfelárának növekedéséhez vezetett, ami az év vége felé a hitelképességi besorolások leminősítésében csúcsosodott ki. Tekintettel az euroövezet növekedésével és termelékenységével kapcsolatos középtávú aggodalmakra, a magas hitelfelvételi költségek és a gyenge költségvetési alapok csökkenthetik az országok mozgásterét olyan szempontból, hogy gazdaságukat a jövőbeli kedvezőtlen sokkokkal szemben támogassák. Ezen túlmenően az irányadó állampapírhozamok emelkedése kihatással lehet a gazdaság egészére.

A sérülékeny vállalatok és háztartások adósságszolgálati költségei továbbra is magasak maradtak

Összességében az euroövezet vállalati szektora 2024-ben is ellenálló maradt. Mivel a magas kamatlábak továbbra is nyomást gyakoroltak a jövedelmezőségre, az elmaradt teljesítések száma egyes ágazatokban és országokban jelentősen megnőtt, ugyanakkor továbbra is alacsony maradt a nemteljesítési arány. A kis- és középvállalkozások (kkv-k) adósságszolgálati kapacitása különösen érzékenynek tűnt a lassuló gazdasági tevékenységre és a magas hitelköltségekre. Ugyanakkor a kereskedelmi ingatlanszektor is további veszteségeket szenvedett el az év során mind a ciklikus, mind a strukturális kihívások következtében. Az ágazat viszonylag szerény mérete azonban enyhítette a bankszektorra gyakorolt rendszerszintű hatást.

Az euroövezet háztartási szektorának sérülékenysége is enyhült az alacsonyabb adósságszinteknek, a rugalmas munkaerőpiacoknak, az erőteljes jövedelemnövekedésnek és a magas megtakarítási rátáknak köszönhetően. Az alacsony jövedelmű és változó kamatozású jelzáloghitellel rendelkező háztartások adósságszolgálati képessége azonban kihívásokkal nézett szembe, és a növekedés lassulása és a munkaerőpiacok gyengülése esetén tovább romolhat. Bár a lakóingatlanok piaci stabilak maradtak, a magas jelzáloghitel-adóssággal és túlértékelt ingatlanokkal jellemzett piacokon továbbra is fennálltak a kockázatok.

A pénzügyi piacok hajlamosak voltak a hirtelen, éles kiigazításokra, különösen a részvénytőzsiáron.

Az euroövezeti és a globális pénzügyi piacokon 2024-ben több volatilitási epizód is megfigyelhető volt a fokozott makropénzügyi és geopolitikai bizonytalanság miatt. Bár az euroövezetre való átgűrűzés visszafogott volt, ezek az epizódok rávilágítottak a pénzügyi piacok alapvető sebezhetőségére. A rekordalacsony részvénykockázati felárak és a vállalati kötvények felárának csökkenése arra utal, hogy a befektetők alulértékelték a kedvezőtlen forgatókönyvek valószínűségét. Továbbá a tőzsdei kapitalizáció nagyfokú koncentrációja néhány amerikai technológiai vállalat körében felvetette a mesterséges intelligenciával kapcsolatos eszközár-buborékhoz fűződő aggodalmakat, és a portfóliókat érzékenyebbé tette a hirtelen árkorrekciókkal és az erősödési dinamikával szemben (lásd a 3. keretes írást). A globális részvénytőzsiák mélyülő integrációjával a piaci kockázatokkal illetően nagyfokú érzékenység volt tapasztalható a negatív meglepetések tekintetében, ami növelte az éles piaci korrekciók és a kedvezőtlen globális tovagűrűző hatások lehetőségét.

A stabil tőke- és likviditási pufferek segítettek a bankoknak a hitelezési veszteségek elviselésében

2023 elejétől az euroövezeti bankok CET1 (Common Equity Tier 1) mutatója 15 % körül volt, ami biztos alapot teremtett ahhoz, hogy 2023-ban és 2024-ben több bizonytalansággal teli időszakon keresztül is megőrizték ellenálló képességüket. Bár a kkv- és kereskedelmi ingatlanportfóliók néhány euroövezeti országban 2024-ben veszteségeket szenvedtek el, a nemteljesítő hitelek (NPL) aránya a historikus mélypont közelében maradt, és a bankok stabil tőke- és likviditási pufferüknek köszönhetően különösebb nehézségek nélkül fel tudták dolgozni a veszteségeket. A bankok továbbra is erős nyereségességnövekedést mutattak, többek között a magas nettó kamatmarzsoknak és az alacsonyabb működési költségeknek köszönhetően.

A nem banki pénzügyi közvetítői szektor sebezhetőségei potenciálisan felerősíthették a kedvezőtlen piaci dinamikát

A nem banki pénzügyi közvetítői szektor 2024-ben is ellenálló maradt a piaci volatilitás hullámvázásaival szemben, és továbbra is minden hitelkockázati kategóriában támogatta a piaci alapú finanszírozást az euroövezetben. A koncentrált kitettségekhez, a likviditási eltérésekhez és a magas tőkeáttételhez kapcsolódó sebezhetőségek azonban a befektetési alapok szektorának egyes szegmenseiben továbbra is aggodalomra adtak okot. Fennállt annak a lehetősége, hogy az értékelési sokkok hirtelen tőkekiáramlásokhoz és fedezeti felhívásokhoz vezetnek, ami felerősíti a kedvezőtlen piaci dinamikát, és a pénzügyi rendszer más szegmenseire is áttérjed. Ez a kockázat különösen aktuális maradt, mivel a geopolitikai bizonytalanság és a gyengülő gazdasági növekedés környezetében a nem banki portfóliók fokozott hitelkockázatnak voltak kitéve.

Számos strukturális kérdés, köztük az éghajlattal kapcsolatos kockázatok és a kibebiztonság gyengeségei továbbra is a pénzügyi stabilitásra nehezedtek, ami felerősítheti a meglévő sebezhetőségeket. A geopolitikai széttagoltság fokozódása továbbá aggodalmakat keltett az eddig elért globális gazdasági, kereskedelmi és pénzügyi integráció esetleges visszaforduló tendenciájával kapcsolatban. Az ilyen strukturális sebezhetőségek óvatosságra intenek, mivel növelik a további volatilitás lehetőségét, különösen, ha a ciklikus gyengeség időszakában jelentkeznek, és kedvezőtlen visszacsatolásokat generálnak.

3.2

Makroprudenciális politika: hátráltató tényezők és bizonytalanság idején a megfelelő ellenálló képesség biztosítása

2024-ben az EKB nem állapította meg, hogy szigorúbb tőkeintézkedések alkalmazására lenne szükség.

Az EKB feladata, hogy értékelje az egységes felügyeleti mechanizmusban (SSM) 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 2024-ben szorosan nyomon követte a nemzeti makroprudenciális politikai alapállásokat, és nem látta ennek szükségét, minthogy több ország már bevezetett új makroprudenciális intézkedéseket, hogy erősítse bankrendszerének ellenálló képességét a felhalmozódott sebezhetőségekkel és a lefelé irányuló kockázatokkal szemben.

A pénzügyi rendszer ellenálló képességének megőrzése továbbra is alapvető fontosságú

A Kormányzótanács felszólította a nemzeti hatóságokat a bankok ellenálló képességének fenntartására, és bejelentette az O-SII-kre vonatkozó megerősített keretrendszert.

2024 júniusában a Kormányzótanács [nyilatkozatot adott ki, amelyben felszólította a nemzeti makroprudenciális hatóságokat, hogy a bankszektor ellenálló képességének megőrzése érdekében tartsák fenn a jelenlegi tőkepuffer-követelményeket](#), és biztosítsák, hogy a pufferek a bankszektor vagy a makropénzügyi feltételek romlása esetén rendelkezésre álljanak. A nyilatkozat azt is tartalmazta, hogy egyes országokban továbbra is kívánatos a felszabadítható tőkepuffer-követelmények további növelése a sebezhetőségek kezelése és a makroprudenciális mozgástér növelése érdekében, miközben a bankszektorban uralkodó feltételek korlátozzák a prociklikusság kockázatát. A Kormányzótanács arra is felszólította a nemzeti hatóságokat, hogy tartsák fenn a meglévő, hitelfelvevőn alapuló intézkedéseket a megbízható és fenntartható hitelezési standardok megőrzése érdekében. 2024 decemberében [az EKB továbbfejlesztette az egyéb rendszerszinten jelentős intézmények \(O-SII-k\) tőkepufferének értékelésére szolgáló keretrendszerét](#) azzal a céllal, hogy figyelembe vegye az O-SII-k rendszerszintű jelentőségét a bankunió egésze szempontjából. A továbbfejlesztett küszöbmódszert 2028. január 1-jéig kell teljes körűen bevezetni.²⁶

2024 végére minden bankuniós ország bevezette a felszabadítható tőkepuffer valamilyen formáját.

Ennek fényében a nemzeti hatóságok 2024-ben tovább szigorították a makroprudenciális politikát a bankok ellenálló képességének növelése érdekében, és az év végére valamennyi bankuniós ország bevezette a felszabadítható pufferkövetelmény valamilyen formáját. Ezt megkönnyítette a bankok jövedelmezősége és tőketöbblete, amelyek átlagosan továbbra is magasak voltak. 2024-ben három euroövezeti ország jelentette be az anticiklikus tőkepuffer bevezetését, egy ország pedig a rendszerkockázati puffer bevezetését.²⁷ Ez számos nemzeti hatóság arra irányuló folyamatos erőfeszítéseit tükrözi, hogy felszabadítható tőkepufferek formájában növeljék a makroprudenciális mozgástérrel, még akkor is, ha országukban a ciklikus kockázati feltételek nem utalnak megnövekedett kockázati környezetre.²⁸ Ezen túlmenően néhány ország az O-SII küszöbmódszer 2024. január 1-jei teljes körű bevezetését követően kiigazította az egyes intézményekre vonatkozó O-SII puffer szinteket. Végül a tőkealapú intézkedések mellett két ország is bejelentette a hitelfelvevőn alapuló intézkedések bevezetését, így az ilyen intézkedésekkel rendelkező országok száma 17-re emelkedett.²⁹

2024-ben az EKB közzétette makroprudenciális politikai témákra vonatkozó elemzéseit és nézeteit. A Pénzügyi stabilitási jelentés májusi és novemberi számának makroprudenciális politikai fejezeteiben hangsúlyozta, hogy határozottan

²⁶ A 2016-ban bevezetett EKB küszöbmódszert először 2022-ben vizsgálták felül. Ezt a felülvizsgált módszert 2024. január 1-jétől kezdték alkalmazni az O-SII-pufferek EKB általi értékelésében.

²⁷ Spanyolország, Görögország és Portugália bejelentette az anticiklikus pufferre vonatkozó pozitív semleges ráta bevezetését, Olaszország pedig a belföldi hitel- és partnerkockázati kitétségekre alkalmazandó rendszerkockázati puffer bevezetéséről tájékoztatót.

²⁸ Amellett, hogy néhány ország új makroprudenciális intézkedéseket vezetett be, Horvátország és Lettorság a tőkekövetelmény-rendelet (CRR) 124. cikke szerinti ingatlanpiaci kitétségek kezelésének módosítását jelentette be a CRR III által bevezetett változások fényében.

²⁹ Bulgária és Görögország bejelentette, hogy 2024-ben hitelfelvevőn alapuló intézkedéseket vezet be, miközben több ország is módosította meglévő hitelfelvevőn alapuló intézkedéseit.

támogatja a makroprudenciális mozgástér megteremtésére, valamint a bankokra vonatkozó uniós makroprudenciális keretrendszer hatékonyságának és eredményességének javítására irányuló szabályozási kezdeményezéseket.³⁰ Folytatta továbbá a hitelintézetekre kivetett rendkívüli adókra vonatkozó jogi kezdeményezések a pénzügyi stabilitásra gyakorolt következményeinek elemzését, és három szakvéleményben adott hangot az ezzel kapcsolatos aggályainak.³¹ Végezetül az EKB megismételte a nem bankokra vonatkozó makroprudenciális keretrendszer megerősítésének fontosságát annak érdekében, hogy hozzájáruljon annak biztosításához, hogy a pénzügyi ciklus során stabil finanszírozási forrást biztosítsanak (lásd a 3.4. szakaszt).

Együttműködés az Európai Rendszerkockázati Testülettel

Az ERKT felelős az EU pénzügyi rendszerének makroprudenciális felügyeletéért

Az EKB ad otthont az Európai Rendszerkockázati Testület (ERKT) titkárságának, és elemzési, statisztikai, logisztikai és adminisztratív támogatást nyújt részére.³² E rendszeres támogatás mellett az EKB 2024-ben is jelentős mértékben hozzájárult az ERKT munkájához. Többek között társelnökként vezette az ERKT Eszközök Munkacsoportját (IWG), az Elemzési Munkacsoportot (AWG) és a Stressztesztelési Munkacsoportot. Az EKB elemzési és modellezési kompetenciája különösen hasznosnak bizonyult a stressztesztekkel foglalkozó munkacsoport munkája során az Európai Bankhatóság (EBH) 2025. évi, EU-szintű stressztesztjei kedvezőtlen forgatókönyvének kidolgozásában, valamint az első, az EU teljes pénzügyi rendszerére kiterjedő likviditási stresszteszt elvégzésében. Ehhez kapcsolódóan az EKB társelnöke volt egy olyan csoportnak is, amely kidolgozta a rendszerszintű likviditási kockázat nyomon követésének keretrendszerét.

Az EKB és az ERKT közös jelentése bemutatja, hogyan használják aktívabb módon az anticiklikus tőkepuffert

Ezen túlmenően az EKB az ERKT-val közösen írt egy jelentést arról, hogy a tagállamok fokozottan használják az anticiklikus tőkepuffert a pénzügyi ciklus korai szakaszában a rugalmasság kiépítése és ezáltal a hitelválságok hatásainak enyhítése érdekében.³³ Emellett továbbra is támogatta az ERKT munkáját számos témában, nevezetesen: i) a kiberbiztonság makroprudenciális eszközei;³⁴ ii) az NBFi-kkel kapcsolatos sebezhetőségek nyomon követése;³⁵ iii) az

³⁰ Lásd: „Pénzügyi stabilitási jelentés”, EKB, 2024. május és „Pénzügyi stabilitási jelentés”, EKB, 2024. november.

³¹ Lásd (i) Szlovákia: [Az Európai Központi Bank véleménye \(2024. február 14.\) a hitelintézetekre kivetett különadóról \(CON/2024/4\)](#); (ii) Lettország: [Az Európai Központi Bank véleménye \(2024. november 4.\) a nemzetbiztonsági célú ideiglenes szolidaritási hozzájárulás hitelintézetekre történő kivetéséről \(CON/2024/35\)](#); (iii) Spanyolország: [Az Európai Központi Bank véleménye \(2024. december 17.\) az egyes pénzügyi intézmények nettó kamat- és jutalékbevételeire kivetett adóról \(CON/2024/41\)](#).

³² Az ERKT az Európai Gazdasági Térség valamennyi országának központi banki vezetőit, valamint a nemzeti és európai felügyeleti hatóságok vezetőit tömöríti, akik negyedévente értékelik a rendszerkockázatot, és szükség esetén figyelmeztetéseket és ajánlásokat adnak ki, illetve foglalmaznak meg. További információért lásd: [a Tanács 1096/2010/EU rendelete \(2010. november 17.\) az Európai Központi Banknak az Európai Rendszerkockázati Testület működését érintő külön feladatokkal történő felruházásáról](#) (HL L 331., 2010.12.15., 162. o.).

³³ Lásd: [„Using the countercyclical capital buffer to build resilience early in the cycle”](#) [Az anticiklikus tőkepuffer felhasználása a rugalmasság kiépítésére a ciklus korai szakaszában], EKB/ERKT, 2025. január.

³⁴ Lásd: [„Advancing macroprudential tools for cyber resilience – Operational policy tools”](#) [A kiberbiztonságot szolgáló makroprudenciális eszközök fejlesztése – Működéspolitikai eszközök], ERKT, 2024. április.

³⁵ Lásd: [„NBFi Monitor”](#), 9. sz. ERKT, 2024. június

ingatlanszektorban fennálló sebezhetőségek és a kereskedelmi ingatlanokról szóló 2023. évi ERKT ajánlással kapcsolatos nyomon követési munka;^{36,37} iv) a kamatlábváltozások makroprudenciális hatásai; és v) a fokozott bizonytalanság és a felmerülő kockázatok makroprudenciális politikára gyakorolt hatásai (különösen a geopolitikai, éghajlati és technológiai fejleményekkel kapcsolatban). Végül az ERKT felülvizsgálatával foglalkozó magas szintű csoport másodszor is felülvizsgálta az [ERKT-rendeletet](#)³⁸, amelynek keretében megvizsgálta az ERKT az elmúlt évtizedben végzett munkáját és tapasztalatait. A Csoport javaslatokat tett az ERKT makroprudenciális felvigyázási kapacitásának fokozására, különösen az átfogó kockázat holisztikusabb, az összekapcsolódásokat, kölcsönös függőségeket és tovagyrűző hatásokat figyelembe vevő értékelése révén.³⁹ További információ [az ERKT honlapján](#) és [Éves jelentéseiben](#) olvasható.

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

Az európai bankok 2024-ben is reziliensek maradtak. Az EKB által közvetlenül felügyelt bankok stabil tőke- és likviditási pozíciót tartottak fenn. 2024 harmadik negyedévében az [összesített CET1-ráta 15,72 %](#) volt, és az általános likviditási feltételek továbbra is kedvezőek maradtak. A [nemteljesítő hitelek aránya \(NPL-arány\) 2024 harmadik negyedévében 2,3 %](#) körül alakult, ami közel van a historikus mélyponthoz. A banki jövedelmezőség továbbra is erős maradt, elsősorban a magasabb kamatlábaknak köszönhetően.

A prudenciális kockázatokat nagyrészt az egyre volatilisabb és összetettebb külső kockázati környezet generálta.

Mindazonáltal a bankoknak szembe kellett nézniük a tartós geopolitikai feszültségek elhúzódó időszakával, amelyet nagyfokú bizonytalanság és fokozott volatilitás jellemezett, valamint a kihívásokkal teli kockázati környezet, beleértve az éghajlati és környezeti kockázatokat is. Következésképpen az EKB felügyeleti munkája továbbra is a belső ellenőrzési funkciók és az irányítási intézkedések hatékonyságára, valamint annak biztosítására összpontosított, hogy a felügyelt bankok elegendő tőkével rendelkezzenek a hiteles kedvezőtlen forgatókönyvek átvészeléséhez.

A kibereziliencia a 2024-26-os felügyeleti prioritások között szerepelt

Ennek fényében a 2024. évi felügyeleti felülvizsgálati és értékelési eljárás (SREP) nem eredményezett jelentős változásokat a bankok besorolásaiban vagy a 2. pillér

³⁶ Lásd: „[Follow-up report on vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries](#)” [Az EGT-országok lakóingatlan-ágazatainak sebezhetőségéről szóló nyomonkövetési jelentés], ERKT, 2024. február.

³⁷ 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.

³⁸ Az Európai Parlament és a Tanács 1092/2010/EU rendelete (2010. november 24.) a pénzügyi rendszer európai uniós makroprudenciális felügyeletéről és az Európai Rendszerkockázati Testület létrehozásáról (HL L 331, 2010.12.15., 1. o.).

³⁹ Lásd: „[High-Level Group on the ESRB Review publishes report entitled 'Building on a Decade of Success'](#)” [Az ESRB felülvizsgálatával foglalkozó magas szintű csoport jelentést tesz közzé A siker évtizedére építve címmel], sajtóközlemény, ERKT, 2024. december 18.

követelményeiben. A teljes tőkekövetelmény és az iránymutatás enyhén emelkedett, a kockázattal súlyozott eszközök 15,6 %-ára, a 2023-as 15,5 %-ról.⁴⁰

2024-ben az EKB bankfelügyelete továbbra is nagy hangsúlyt fektetett a hitelkockázat-kezelésre, foglalkozott az IFRS 9 keretrendszerek hiányosságaival, és az eszközminőség romlásának mérséklése érdekében célzottan vizsgálta az ingatlan- és kkv-portfóliókat. A kockázati adatok összesítésében és a jelentéstételben mutatkozó hiányosságok, amelyek akadályozzák a hatékony döntéshozatalt, nagyobb felügyeleti erőfeszítéseket tettek szükségessé a bankok információs rendszereinek javítása és az informatikai biztonsági hiányosságok kezelése érdekében. A működési és az IKT-kockázat továbbra is aggodalomra ad okot, hangsúlyozva azt, hogy fel kell gyorsítani a digitalizációs folyamatot és meg kell erősíteni a kiberbiztonságot. Az EKB elvégzett egy [kibertér-ellenállóképességet vizsgáló stressztesztet](#), amely azt mutatta, hogy a bankok rendelkeznek a válaszadási és helyreállítási keretekkel, de vannak még javításra szoruló területek. Az éghajlati és környezeti kockázatok tekintetében az EKB továbbra is figyelemmel kísérte, hogy a [bankok betartják-e a 2022-ben meghatározott határidőket, amelyek szerint 2024 végéig minden felügyeleti elvárásnak meg kell felelniük](#). A 2023-as évhez hasonlóan a felügyeleti gyakorlatokat folyamatos párbeszéd, visszajelző levelek és – szükség esetén – kötelező erejű felügyeleti határozatok követték, amelyek időszakos kényszerítő bírságok felhalmozódását irányozták elő.⁴¹ Az EKB [előretekintő eszközöket is alkalmazott annak értékelésére, hogy a bankok finanszírozása mennyire igazodik az EU éghajlati célkitűzéseéhez](#).

2024-ben a hangsúly a rugalmas, agilis és kockázatalapú megközelítésen volt.

2024 folyamán az EKB bankfelügyelete továbbra is kockázatalapú és agilis megközelítést alkalmazott. Májusban a felügyelőbizottság úgy döntött, hogy elindítja a SREP reformját, amelynek célja (i) a kockázatértékeléseknek a többéves megközelítés megerősítése révén való összpontosítása, (ii) a felügyeleti tevékenységek hatékonyabb integrálása, (iii) a teljes felügyeleti eszköztár használata, (iv) a kommunikáció javítása, (v) a módszertanok stabilizálása, valamint (vi) az informatikai rendszerek és az elemzések jobb kihasználása. Ezenkívül az [EKB és az EBA létrehozta a Banki adatszolgáltatási vegyes bizottságot](#) a bankszektor adatszolgáltatásának harmonizálására és integrálására a hatékonyság javítása és a kapcsolódó költségek csökkentése céljából.

Az európai bankfelügyelet tíz éve: a koherens felügyeleti kultúrát elősegítő integráció éve

Az SSM 2024. november 6-án ünnepelte fennállásának tizedik évfordulóját. Ebből az alkalomból az egész évet az „integráció évévé” nevezték ki, számos eseményt szerveztek, köztük az első SSM Alapítványi Program elindítását. A program az SSM által kínált képzés részét képezi, és célja többek között az Európai Bankfelügyelet egységes felügyeleti kultúrájának előmozdítása.

Az EKB [2025-27-re vonatkozó felügyeleti prioritásai](#) a következőkre irányulnak: i) a bankok makroszintű pénzügyi fenyegetések, különösen a geopolitikai sokkok

⁴⁰ Lásd „[Az EKB 2024. évi éves jelentése a felügyeleti tevékenységről](#)” című dokumentum 1.3.1.5. szakaszát.

⁴¹ További részletekért lásd: „[2023 ECB Annual Report on supervisory activities](#)” [2023 Az EKB éves jelentése a felügyeleti tevékenységről] 1.2.4.1. szakaszát; és Elderson, F., „[Sustainable finance: from “eureka!” to action](#)” [Fenntartható finanszírozás: a „Heuréka!”-tól a cselekvésig], vitaindító előadását a Sustainable Finance Lab Változó Pénzügyekről tartott szimpóziumán, Amsterdam, 2024. október 4.

értékelésére és kezelésére való képességének javítása; ii) annak biztosítása, hogy hatékonyan és azonnal kezelni tudják a felügyeleti ellenőrzés által feltárt tartós hiányosságokat; iii) a bankok számára a digitalizációból és az új technológiák használatából eredő új kihívások kezeléséhez szükséges eszközök biztosítása.

Az átláthatóság növelésére irányuló folyamatos erőfeszítései részeként az EKB 2024-ben megfelelően figyelembe vette a belső modellekről szóló felülvizsgált útmutatójáról szóló [nyilvános konzultáció során beérkezett észrevételeket](#). A végleges, felülvizsgált [Útmutató a belső modellekhez](#) 2024 februárjában jelent meg. Az év során az EKB nyilvános konzultációkat kezdeményezett [Az irányításról és a kockázati kultúráról szóló útmutató-tervezetéről](#), [A felhőszolgáltatások felhőszolgáltatóknak történő kiszervezéséről szóló útmutatójáról](#), valamint [A felügyeleti hatóságok számára az uniós jog alapján rendelkezésre álló lehetőségekről és mérlegelési jogkörökről szóló felülvizsgált irányelvekről](#) is. Emellett átfogó módszertant tett közzé a [kamatláb- és hitelfelár-kockázatok értékelésére](#), és frissítette a SREP módszertanát a működési és az IKT-kockázatra vonatkozóan. Végül az EKB közzétette a legjobb gyakorlatokat az [IFRS 9 céltartalékképzési átfedésekről](#) és a [napközbeni likviditási kockázatkezelésről](#).

Az EKB 2024-ben három bankot szankcionált.⁴²

2024. június 5-én a [Kormányzótanács három új EKB-képviselőt nevezett ki a felügyelőbizottságba](#): Ezek Sharon Donnery, Pedro Machado és Patrick Montagner.

Részletesebb információ az [EKB bankfelügyeleti honlapján](#) és az [EKB felügyeleti tevékenységeiről szóló 2024. évi jelentésében](#) található.

3.4 Az EKB hozzájárulása az európai és globális szakpolitikai kezdeményezésekhez

2024-ben jelentős előrelépések történtek különböző európai és globális politikai kezdeményezések terén

2024-ben jelentős előrelépés történt a pénzügyi szektor keretszabályozásának javítása terén. Az EKB hozzájárult a végleges Bazel III. reformok uniós végrehajtásához, valamint az EU válságkezelési és betétbiztosítási keretrendszerének megerősítésére irányuló javaslatához. Jelentős előrelépés történt a kriptoeszközök szabályozása terén is, a hangsúly a végrehajtásra, valamint a digitális euró projektre helyeződött át. Az EKB ugyanakkor részt vett a folyamatban lévő szakpolitikai vitákban és a nem banki pénzügyi közvetítőkkel és a tőkepiaci unióval kapcsolatos további jogalkotási munka előkészítésében.

⁴² Az EKB a felügyeleti körébe tartozó hitelintézetekkel szembeni szankciók kiszabására vonatkozó hatáskörével élve kiszabott i) két közigazgatási bírságot a [Confédération Nationale du Crédit Mutuel](#) ellen a belső modellekre vonatkozó két felügyeleti határozat megsértése miatt, (ii) két közigazgatási bírságot a [Banque et Caisse d'Épargne de l'État](#) ellen a szavatolótőkére és a szavatolótőke-követelményekre vonatkozó pontatlan információkat tartozó negyedéves jelentésekkel elkövetett két szabálysértés miatt, valamint (iii) egy közigazgatási bírságot a [BNP Paribas Fortis SA/NV](#) ellen egy olyan jogsértés miatt, amelyet azzal követett el, hogy a negyedéves jelentésében a konszolidált státuszából adódóan pontatlan információkat közölt a szavatolótőke-követelményeit és a faktoring kitételek hitelezési és felhígulási kockázatával súlyozott eszközeit illetően.

A végleges Bazel III. reformokat átültették az uniós jogba, kivéve a piaci kockázati szabályokat, amelyeket 2026 januárjára halasztottak.

A banki válságkezelés és a betétbiztosítási keretrendszer reformfolyamata tovább folytatódott

Jelentős előrelépés történt a kriptoeszközökre vonatkozó rendelet végrehajtása terén

A bankok keretszabályozására vonatkozó fontos fejlemények

A felülvizsgált [tőkekövetelmény-rendeletet](#)⁴³ és a felülvizsgált [tőkekövetelmény-irányelvet](#)⁴⁴ – amelyeket gyakran „uniós banki csomagként” emlegetnek – hivatalosan elfogadták és 2024. június 19-én közzétették az Európai Unió Hivatalos Lapjában. E két jogalkotási aktus különösen a Bazel III. végleges reformjait ültette át az uniós jogba, tovább növelve az uniós bankrendszer ellenálló képességét a különböző kockázatokkal szemben. Kibővítették a felügyeleti eszköztárat is, hogy az magában foglalja az éghajlattal kapcsolatos és egyéb fenntarthatósági kockázatok kezelését. Az EKB az Európai Bizottság, az EU Tanácsa és az Európai Parlament közötti háromoldalú egyeztetésen nyújtott szakmai/szakértői tanácsokkal járult hozzá a banki csomaghoz. Támogatta és továbbra is támogatja a szabályozó hatóságokat, különösen az EBH-t, a banki csomag elemei végrehajtásának megkezdésében, például a kapcsolódó végrehajtás-technikai standardokról és szabályozástechnikai standardokról folytatott konzultációs folyamatokon keresztül. Az egyenlő versenyfeltételekkel kapcsolatos megfontolások miatt a bázeli piaci kockázati szabályok végrehajtását az EU-ban, nevezetesen a kereskedési könyv alapvető felülvizsgálatának szabályozási követelménnyé tételét 2026 januárjára halasztották.

2024 folyamán az Európai Parlament és az Európai Unió Tanácsa az Európai Bizottság 2023. áprilisi jogalkotási javaslatát követően elfogadta a banki válságkezelés és a betétbiztosítási keret reformjára vonatkozó álláspontját. A javaslat céljai között szerepelt a szanálás hatályának kiterjesztése a kisebb és közepes méretű bankokra, valamint olyan eszközök biztosítása, amelyek megkönnyítik a betétbiztosítási rendszerek alkalmazását a válságkezelésben. A háromoldalú tárgyalások eredményének biztosítása kell e célok elérését, és tovább kell erősítenie az uniós bankválságkezelési és betétbiztosítási keretet.

A kriptoeszközök keretszabályozásának végrehajtása

2024-ben az EKB támogatta a kriptoeszközökre vonatkozó szabályozási keret véglegesítését és végrehajtását mind uniós, mind nemzetközi szinten. Uniós szinten az EKB hozzájárulást nyújtott a technikai standardokhoz és iránymutatásokhoz, amelyeket az [EBA](#) és az [Európai Értékpapír-piaci Hatóság](#) koordinált a [kriptoeszközök piacáról szóló rendelet](#) tekintetében.⁴⁵ Az EKB véleményt adott ki a fizetési és elektronikuspénz-szolgáltatásokról szóló rendelet- és irányelvtervezetről is, amelyben az elektronikuspénz-tokenekre vonatkozó megfelelő biztosítékok és prudenciális követelmények biztosítására törekedett, és a kriptohitel-szolgáltatások

⁴³ Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2024/1623 rendelete (2024. március 31.) az 575/2013/EU rendeletnek a hitelkockázatra, a hitelértékelési korrekciós kockázatra, a működési kockázatra, a piaci kockázatra és a tőke-küszöbértékre vonatkozó követelmények tekintetében történő módosításáról (HL L, 2024/1623, 2024.06.19.).

⁴⁴ Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2024/1619 irányelve (2024. május 31.) a 2013/36/EU irányelvnek a felügyeleti hatáskörök, a szankciók, a harmadik országbeli vállalathoz tartozó fióktelepek, valamint a környezeti, társadalmi és irányítási kockázatok tekintetében történő módosításáról (HL L, 2024/1619, 2024.06.19.).

⁴⁵ 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.).

hatásvizsgálatára szólított fel.⁴⁶ A nemzetközi fórumokon, például a Pénzügyi Stabilitási Tanácsban (FSB) a hangsúly a kriptoeszközökre adott szabályozási válasz végrehajtásának előmozdítására és nyomon követésére helyeződött át. E tekintetben az EKB hozzájárult az [FSB-IMF helyzetjelentés a G20-ak kriptoeszköz-politikai végrehajtási ütemtervéről](#) című dokumentum elkészítéséhez. Részt vett az FSB elemzésében is, amely a tokenizációról és annak a pénzügyi stabilitásra gyakorolt hatásairól szólt.

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

2024-ben további lépések a tőkepiaci unió megvalósulása és a nem banki pénzügyi közvetítői szektor szabályozása felé

Az év során számos magas szintű jelentés adott új lendületet a tőkepiaci uniónak, és hangsúlyozta a tőkepiacok mobilizálásának fontosságát az egységes piac elmélyítése és az innovatív és termelő európai vállalatok megfelelő finanszírozásának biztosítása érdekében.⁴⁷ Az EKB részt vett a szakpolitikai vitában azzal, hogy a [Kormányzótanács tőkepiaci unió előmozdításáról szóló nyilatkozata](#) kapcsán prioritásokat határozott meg. A tőkepiaci unió három fő jövőbeli célkitűzését is bemutatta különböző kiadványokban és beszédekben, nevezetesen: i) hozzáférhető, átlátható és megfizethető európai megtakarítási termékek biztosítása annak érdekében, hogy az európai megtakarítások nagyobb hányada kerüljön a tőkepiacokra; ii) a kereskedési és kereskedés utáni környezet konszolidációjának elősegítése; és iii) az innovatív cégek finanszírozási ökoszisztémájának fejlesztése, különösen az Európában elmaradott kockázati tőke tekintetében.⁴⁸ Az EKB hozzájárult a tőkepiaci unió pénzügyi piaci infrastrukturális szempontjainak alakításához is (lásd a 4. fejezetet). Emellett részt vett az európai tőke- és pénzügyi piacok jövőjéről szóló [Eurogroup megbeszéléseken](#), és részt vett az Európai Bizottságnak [az EU értékpapírosítási keretrendszerének működéséről szóló célzott konzultációjában](#), amely várhatóan jogalkotási intézkedést eredményez.

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. Hangsúlyozta továbbá, hogy a nyílt végű és pénzpiaci alapok likviditási kockázatának kezelését célzó

⁴⁶ Lásd: [Opinion of the European Central Bank of 30 April 2024 on a proposed regulation and directive on payment and electronic money services](#) [Az Európai Központi Bank 2024. április 30-i véleménye a fizetési és elektronikuspénz-szolgáltatásokról szóló rendelet- és irányelvtervezetről] (CON/2024/13).

⁴⁷ Lásd például: Draghi, M., „The future of European competitiveness”, [Az európai versenyképesség jövője], 2024. szeptember, amely az Európai Bizottság kérésére készült; és Letta, E., „Much more than a market”, [Sokkal több mint piac], 2024. április, amely az Európai Tanács kérésére készült.

⁴⁸ Lásd például: „Financial Integration and Structure in the Euro Area [Pénzügyi integráció és struktúra az euroövezetben]”, az EKB Pénzügyi Integrációs Bizottsága, EKB, 2024. június; „Financial Stability Review” [Pénzügyi stabilitási jelentés], EKB, 2024. november; Lagarde, C., „Follow the money: channelling savings into investment and innovation in Europe” [Kövessd a pénzt: A megtakarítások befektetésekbe és az innovációba való csatornázása Európában], a 34. Európai Bankkongresszuson tartott beszéd: „Out of the Comfort Zone: Europe and the New World Order [Kilépés a komfortzónából: Európa és az új világrend], Frankfurt am Main, 2024. november 22.; De Guindos, L., „Bridging the gap: reviving the euro area's productivity growth through innovation, investment and integration” [A szakadék áthidalása: az euroövezet termelékenységnövekedésének újjáélesztése az innováció, a beruházások és az integráció révén], a Latvijas Banka és a SUERF 2024-es gazdasági konferenciáján tartott beszéd, Riga, 2024. október 2.; és Cipollone, P., „Towards a digital capital markets union” [A digitális tőkepiaci unió felé], vitaindító előadás a Bundesbank a jövő fizetési rendszereiről szóló szimpóziumán, Frankfurt am Main, 2024. október 7.

nemzetközi ajánlások teljes körű és gyors végrehajtása terén további előrelépésre van szükség. Az EKB hozzájárult az eurorendszernek az Európai Bizottság által a nem banki pénzügyi szektorra vonatkozó makroprudenciális politikákról folytatott konzultációra adott válaszához.⁴⁹ Részt vett továbbá az FSB-nek a nem banki piaci szereplők letéti és biztosítéknyújtási felhívásaira vonatkozó likviditási felkészültséggel kapcsolatos szakpolitikai munkájában, és aktívan hozzájárult a nem banki pénzügyi intézmények tőkeáttételéből eredő kockázatok kezelésére irányuló, folyamatban lévő szakpolitikai munkához.⁵⁰

3. keretes írás

A koncentrációs kockázat alakulása az euroövezeti részvényalapokban

2024-ben jelentősen nőtt a koncentrációs kockázat az euroövezeti részvényalapokban

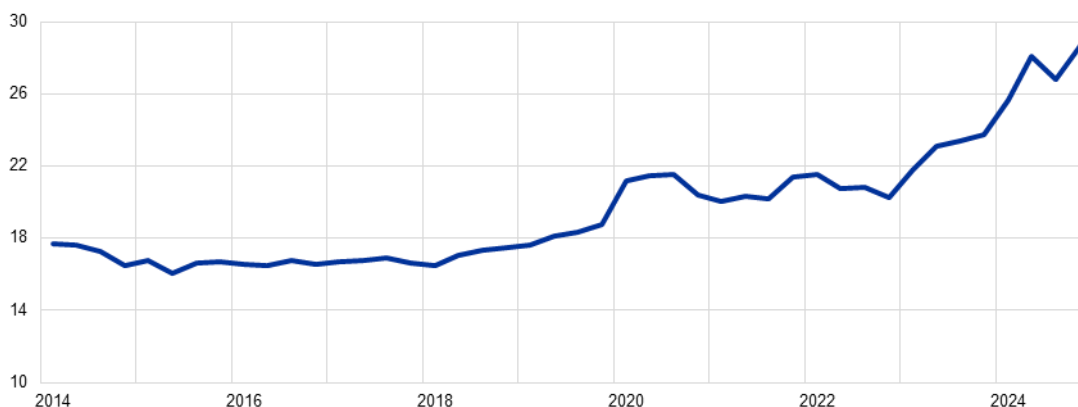
Koncentrációs kockázat abban az esetben jelentkezik, amikor az alapok befektetések nagy részét néhány nagy szervezetben, földrajzi régióban vagy gazdasági ágazatban tartják. A befektetési alapok részvényállományának elemzéséből az derül ki, hogy a nem pénzügyi vállalatokban (NPV) tartott teljes részvényportfólió csaknem 30 %-a mindössze 25 vállalatban összpontosul 2024 végén (A. ábra, a) diagram). Ez azt jelzi, hogy a legnagyobb alapok pozícióihoz lényegesen nagyobb portfóliórészesedések tartoznak, és hogy a teljes NPV részvényállomány több mint 3 %-át egyetlen részvénybe fektették be (A. ábra, b) diagram).

A) ábra

Az euroövezeti befektetési alapok részvényállományának koncentrációjának időbeli alakulása

a) A befektetési alapok NPV-részvényállományának a 25 legnagyobb kibocsátóhoz rendelt aránya

(az NPV-részvényállomány százalékos aránya)

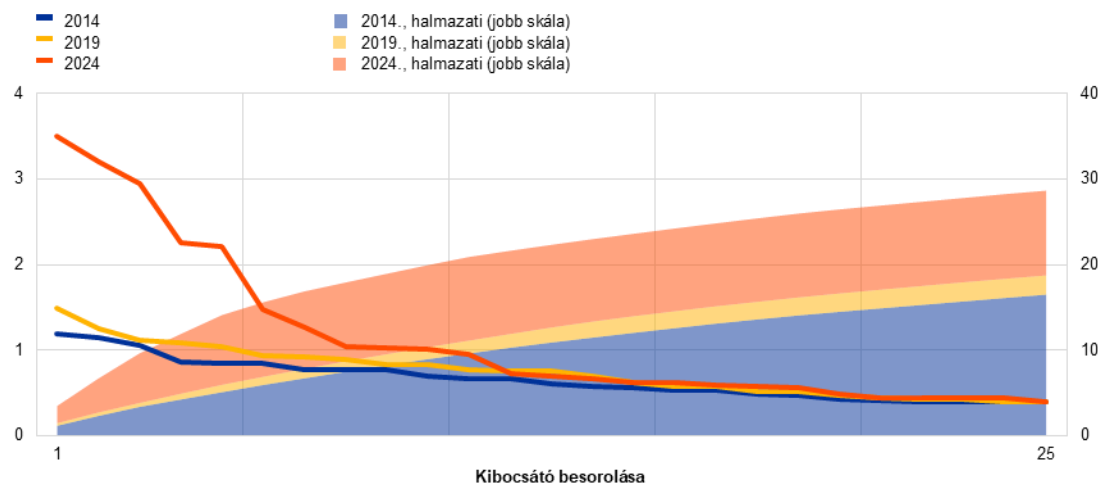


⁴⁹ Lásd [Az eurorendszer válasza az EU Bizottság konzultációjára a nem banki pénzügyi közvetítőkre \(NBFÍ\) vonatkozó makroprudenciális politikákról](#), az FSC magas szintű, nem banki pénzügyi közvetítővel foglalkozó munkacsoportja, 2024. november. Az EKB szintén részt vett az [ERKT ugyanezen konzultációra való reflektálásában](#).

⁵⁰ Lásd: [„Liquidity Preparedness for Margin and Collateral Calls: Final report”](#) [Likviditási felkészültség a letéti és biztosítéki felhívásokra: Zárójelentés], Financial Stability Board (Pénzügyi Stabilitási Testület), 2024. december 10.; és [„Leverage in Non-bank Financial Intermediation: Consultation report”](#) [Tőkeáttétel a nem banki pénzügyi közvetítésben: Konzultációs jelentés], Financial Stability Board (Pénzügyi Stabilitási Testület), 2024. december 18.

b) A 25 legnagyobb kibocsátó koncentrációjának változása a befektetési alapok NPV-részvényállományában

(az NPV-részvényállomány százalékos aránya)



Források: EKB (Központi Értékpapír-Adatbázis, Értékpapír-Állománystatisztika) és EKB-számítások.

Megjegyzések: A) diagram: a 25 legnagyobb kibocsátó a 25 legnagyobb, portfólióérték szerint tartott NPV az egyes negyedévekben, a többféle típusú részvényt kibocsátó vállalatokhoz tartozó kitettségek összesítésével. B) diagram: az x-tengelyen a kibocsátók találhatók a tartott részvényállomány szerint a legnagyobbaktól (1) a 25-ödikig (25) minden év végén.

A portfóliókoncentráció növekedésében a befektetési stratégiák és az értékelési változások változásai egyaránt megjelennek.

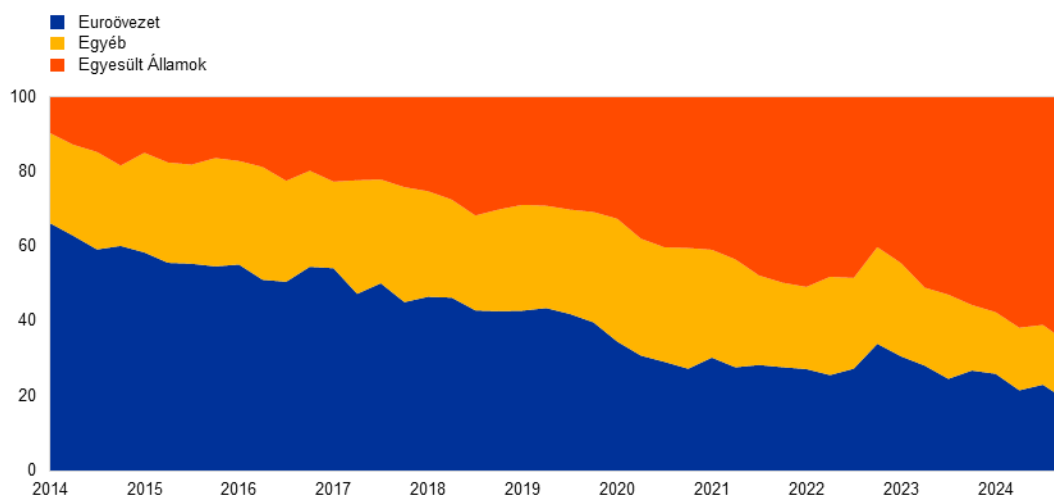
Az elmúlt néhány évben a passzív befektetési stratégiák növekvő népszerűsége és a technológia-központú amerikai vállalatok részvényárfolyamának nagymértékű növekedése voltak a koncentrációs kockázat növekedésének fő mozgatórugói. A passzív befektetés célja, hogy lekövesse a teljes piaci teljesítményt. Ennek értelmében a passzívan kezelt befektetési alapok jellemzően a részvényindexeket követik, ami a portfólióikat a főbb benchmarkokban szereplő nagyobb kibocsátók felé billenti. Ennek eredményeként az euroövezet legnagyobb részvényalap-pozícióinak összetétele 2024-ben egyre inkább néhány nagy amerikai technológiai vállalat dominanciáját tükrözte a globális részvénytőzsiáron (B. ábra, a) diagram). Az ezeknél a részvényeknél az év során bekövetkezett jelentős áremelkedés növelte azok a portfóliókon belüli viszonylagos értékét, és hozzájárult, hogy a technológiai alapokba a többi részvényalaphoz képest jelentősebb összegek áramlottak (B. ábra, b) diagram).

B) ábra

Az amerikai részvények és a technológiai részvényalapok felé történő elmozdulás

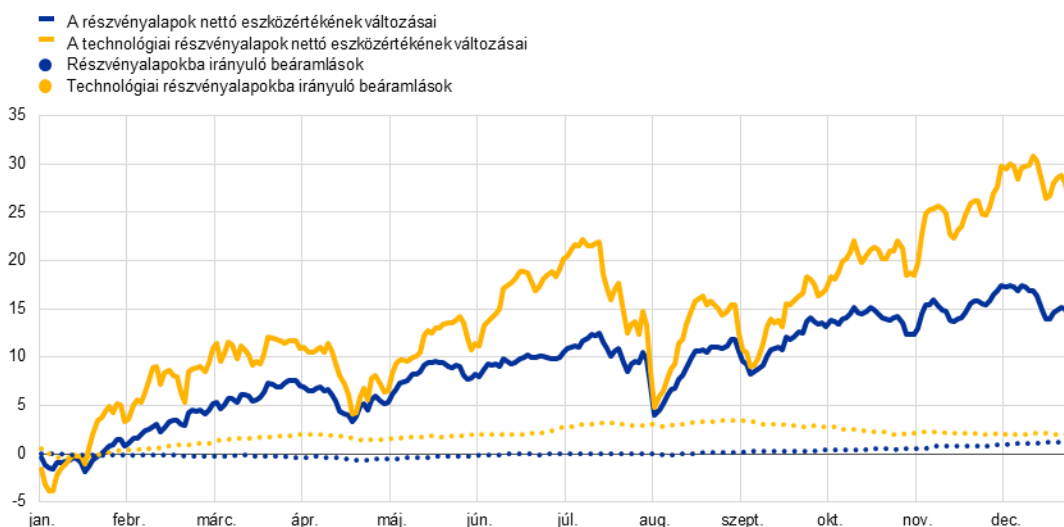
a) Az euroövezeti befektetési alapok 25 legnagyobb NPV-kibocsátójának összetétele (a kibocsátó székhelye szerint)

(százalék)



b) Az euroövezeti részvényalapok forgalmának és nettó eszközértékének kumulatív változásai 2024-ben (az alapok típusa szerint)

(az összes nettó eszköz százalékos arányában)



Források: EKB (Központi Értékpapír-Adatbázis, Értékpapír-Állománystatisztika), az EPFR és az EKB számításai.

Megjegyzés: A) a diagram: a 25 legnagyobb kibocsátó a 25 legnagyobb portfólióérték szerint tartott NPV az egyes negyedévekben, a többféle típusú részvényt kibocsátó vállalatokhoz tartozó kitétségek összesítésével.

A koncentrált portfóliók érzékenyek a hirtelen árkorrekciókra és az erősödési dinamikára

Az olyan vállalatot vagy ágazatot érő megrázkódtatás, amelyen belül nagymértékben koncentráltan vannak jelen a befektetési alapok portfóliói, jelentős értékvesztéshez vezethet az alap egésze számára, és a befektetőket az alapon tartott részvényeik eladására készítheti. A befektetési alapoknak ugyanakkor gyorsan fel kell számolniuk az eszközeiket, hogy a kiáramlást fedezni tudják. Ez még lejjebb viheti az érintett részvények árfolyamát, felerősítve a lefelé irányuló spirált. Mindez a pénzügyi fertőzés kockázatát is növeli, mivel nyomást gyakorol a sok által eredetileg

nem érintett eszközárakra is, ami szélesebb körű piaci zavarokhoz vezethet. 2024-ben a megnövekedett geopolitikai kockázat, a makrogazdasági bizonytalanság és az egyes részvénypiacok túlértékeltségével kapcsolatos aggályok következtében megnőtt a hirtelen részvényárfolyam-korrekciók kockázata. Ebben az összefüggésben a szélesebb körű pénzügyi stabilitás megőrzése érdekében egyre fontosabb, hogy erősítsük a befektetési alapok az említett sokkokkal szembeni ellenálló képességét.

4 Zökkenőmentes piaci infrastruktúra és pénzforgalom

Az eurorendszer központi szerepet játszik a piaci infrastruktúrák és a pénzforgalom fejlesztésében, működtetésében és felügyeletében. 2024-ben az eurorendszer által működtetett valamennyi TARGET-szolgáltatásnak nőtt a forgalma, és tovább bővültek azok funkciói, köztük a több pénznemben történő elszámolással kapcsolatos szolgáltatások. A lakossági és nagykereskedelmi pénzforgalmi szolgáltatások és az értékpapírpiacon digitalizációjának bővítése érdekében az eurorendszeren belül létrehozták a digitális euro kibocsátásának alapvető feltételeit, és sikeresen befejezték a megosztott főkönyvi technológia (DLT) a jegybanki pénznemben elszámolt nagykereskedelmi tranzakciókhoz történő felhasználásával kapcsolatos előzetes kutatásokat. Operatív és felügyeleti szempontból is kezelték a folyamatosan változó kiberfenyegetéseket. Hozzáálltak a globális határokon átnyúló/többféle pénznemben bonyolított fizetési szolgáltatások fejlesztéséhez a gyorsabb, olcsóbb, átláthatóbb és jobban hozzáférhető globális fizetési ökoszisztéma létrehozásának támogatása érdekében.

4.1 TARGET-szolgáltatások

A TARGET-szolgáltatások három elszámolási szolgáltatást tartalmaznak: ezek a T2, azaz az eurorendszer monetáris politikával kapcsolatos tevékenységeit, a bankközi átutalásokat és a kereskedelmi pénzforgalmat támogató, valós idejű bruttó elszámolási rendszer az euróban bonyolított fizetési műveletek esetén; a TARGET2-Securities (T2S), azaz az egységes európai értékpapír-elszámolási platform; és a TARGET Instant Payment Settlement (TIPS), amely a jegybanki pénznemben bonyolított azonnali fizetések elszámolására szolgál.

A TARGET-szolgáltatások fejlesztése jelentősen hozzájárult a hatékonyság javulásához

Az EKB 2024-ben valamennyi TARGET-szolgáltatás fejlesztése terén jelentős eredményeket ért el, és összehangolt erőfeszítéseket tett a T2 és a T2S helyreállítási képességének megerősítésére lehetséges komolyabb incidensek (pl. kibertámadások) esetén, illetve a TARGET-szolgáltatások funkcióinak a változó piaci igényeknek megfelelő továbbfejlesztése érdekében. Annak érdekében, hogy fenntartsák az automatizált feldolgozást a határokon átnyúló fizetések esetén, a T2-üzeneteket a nagy értékű pénzforgalmi rendszerekre vonatkozó piaci szabványok (HVPS Plus) legújabb fejlesztéseinek megfelelően módosították. A T2S-t érintő fontos eredményekhez tartozik az új jelentési szolgáltatások teljes körű bevezetése, a T2S-platformon kívüli központi értéktárakkal történő tranzakciók elszámolására szolgáló funkciók bővítése, a részt vevő bankoknak nyújtott készpénzkezelési szolgáltatások továbbfejlesztése, valamint az új végbefektetői piacok tervezett integrációjának előkészítését célzó munka folytatása. A T2S irányító testületei meghatározó szerepet játszottak továbbá olyan kritikus politikai és szabályozási kezdeményezésekben, mint az értékpapír-elszámolási ciklus jövőbeni lerövidítése az EU-n belül (T+1-re), valamint az elszámolási fegyelem rendszerének felülvizsgálata,

különös tekintettel a szankciós mechanizmus továbbfejlesztésére a hatékonyság növelése érdekében. A TARGET-szolgáltatások terén elért eredmények jelentős hatékonyságnövekedést eredményeztek a piacon.

Továbbfejlesztették a TARGET-szolgáltatások többféle pénznemmel kapcsolatos funkcióit

A TARGET-szolgáltatások többféle pénznemmel kapcsolatos funkciói teszik lehetővé, hogy az eurótól eltérő pénznemekben is biztosíthassák az elszámolási szolgáltatásokat, amennyiben az érintett jegybankok így döntenek. 2024-ig ezt a funkciót a TS2-ben kizárólag a dán koronában denominált értékpapírok elszámolása során alkalmazták. 2024. februárjától a többféle pénznemmel kapcsolatos funkciókat a TIPS-ben is alkalmazzák [a svéd koronában bonyolított azonnali fizetések elszámolására](#). Ezt fogják alkalmazni akkor is, amikor [2025 áprilisában megkezdődik a dán koronában bonyolított kifizetések elszámolása a T2-ben és a TIPS-ben](#).

Az ECMS indítását 2025 júniusára halasztották

A három elszámolási szolgáltatás (a T2, a T2S és a TIPS) mellett az eurorendszer ECMS néven új TARGET szolgáltatási komponens, az eurorendszer biztosítékezelési rendszerének (ECMS) fejlesztésén is dolgozik, amely az eurorendszer hitelműveleteiben fedezetként használt eszközök kezelését végzi az euroövezeten belüli összes joghatóságban. Az [ECMS indítását 2024 áprilisáról 2025 júniusára](#) halasztották, hogy a felhasználóknak több idejük maradjon az ECMS funkcióinak stabil környezetben történő tesztelésére.

Nőtt valamennyi TARGET-szolgáltatás forgalma

2024. folyamán az összes TARGET-szolgáltatáson nőtt a forgalom. A T2 naponta átlagosan 421 875 fizetési műveletet bonyolított, amely 3,2 %-os bővülésnek felel meg az előző évhez képest; a bővülés elsősorban kereskedelmi fizetési műveleteknek tulajdonítható. A T2S naponta átlagosan 791 416 tranzakciót bonyolított, amely 13,1 %-os növekedésnek felel meg; a bővülés nagyjából egyenletesen oszlott meg a különféle piaci szegmensek és résztvevők között. A TIPS-szolgáltatásokban részt vevők számának folytatódó növekedése és az eurótól eltérő első devizára vonatkozó elszámolási műveletek februári indulása (lásd fent) 2024-ben a TIPS fizetési műveletek számának jelentős növekedését eredményezte. Az euróban denominált volument tekintve a napi átlag a 2023. decemberi napi 963 894 db fizetési művelethez képest 2024 decemberére 1 657 421 db-ra nőtt (+72,0 %). 2024 februárja óta az év végéig naponta átlagosan 2 686 745 svéd koronában történő fizetési műveletre került sor.

4.2 Innováció és integráció a piaci infrastruktúra és a pénzforgalom területén

Jóváhagyták a nem banki pénzforgalmi szolgáltatóknak az eurorendszer által működtetett pénzforgalmi rendszerekhez és jegybanki számlákhoz történő hozzáférésére vonatkozó szabályokat.

A Kormányzótanács 2024. július 18-án jóváhagyta az eurorendszer [a nem banki pénzforgalmi szolgáltatók \(nem banki PSP-k\) az összes euroövezeti jegybank által működtetett fizetési rendszerhez és jegybanki számlákhoz való hozzáférése](#) [vonatkozó politikáját](#).⁵¹ A politika általános alapelvként rögzíti, hogy a jegybankok által működtetett euroövezeti fizetési rendszerekhez való hozzáférést az összes

⁵¹ A nem banki pénzforgalmi szolgáltatók közé tartoznak a pénzforgalmi szolgáltatásokról szóló uniós irányelv 4. cikkének (4) bekezdésében meghatározott pénzforgalmi intézmények és az elektronikuspénz-irányelv 2. cikkének (1) bekezdésében meghatározott elektronikuspénz-kibocsátó intézmények.

kockázatcsökkentési követelménynek megfelelő nem banki PSP-k számára biztosítják. Az eurorendszer a nem banki PSP-k számára nem biztosít számla-hozzáférést az ügyfelek pénzeszközeinek védelme céljából; a jegybanki bankszámla vezetése az elszámolási kötelezettségek teljesítéséhez szükséges pénzeszközök elhelyezését jelenti. A jegybankok a pénzügyi stabilitással és a monetáris politikával kapcsolatos aggályainak enyhítése érdekében az eurorendszeren belül maximális tartási határértéket állapítanak meg a nem banki PSP-k által tartott számlákra. A politika összhangban van az [azonnali pénzforgalmi műveletekről szóló rendelettel](#)⁵², amely többek között az [elszámolások véglegességéről szóló irányelvvel](#)⁵³ módosította, hogy lehetővé tegye a nem banki PSP-k számára a részvételt a kijelölt fizetési rendszerekben. Az eurorendszer a [Kormányzótanács által 2025 január 27-én elfogadott határozattal](#)⁵⁴ hajtotta végre a politikát; az ehhez kapcsolódó módosítások a 2025 júniusában kerülnek be a [TARGET-iránymutatásba](#)⁵⁵.

Harmonizált szabályokat határoztak meg az eurorendszeren belül a biztosítékok kezelésére

Az EKB 2024 augusztusában tette közzé az eurorendszer hitelműveletei során a biztosítékok mobilizálására és kezelésére vonatkozó [harmonizált szabályokat és eljárásokat](#), amely további lépést jelent az euroövezeten belüli pénzügyi integráció és a tőkepiacok egyesítése felé.

Az AMI-SeCo arról számolt be, hogy a nemzeti piacok lassan teljesítik a szabványokban foglalt követelményeket.

A tőkepiaci unió létrehozásának folyamatos támogatása keretében az eurorendszer értékpapír- és biztosítéki piaci infrastruktúrákkal foglalkozó tanácsadó csoportja (AMI-SeCo) folyamatosan figyelte az egyes [nemzeti piacok a T2S harmonizációs szabványoknak](#), valamint az egységes európai biztosítékkezelési szabálykönyv (SCoRE) előírásainak és az európai vállalati eseményszabványoknak való megfelelését. Mind a [2024. évi vállalati eseményekkel kapcsolatos megfelelésre vonatkozó jelentés](#), mind a [SCoREBOARD 2024 második félévére vonatkozó jelentése](#) rámutat az AMI-SeCo szabványoknak való megfelelés terén elért korlátozott eredményekre és késedelemre; ugyanakkor várhatóan 2025 júniusáig megszüntetnek több jelenlegi hiányosságot. A megfelelés egyik mozgatórugója a SCoRE-szabványok által előírt közös üzenetküldési szabvány használata, amely alapvető fontosságú a vállalati tevékenység és a háromoldalú fedezetkezelési folyamatok automatizálásának fejlesztése szempontjából. Az AMI-SeCo ISO 20022 átállási stratégiával foglalkozó munkacsoport stratégiát dolgoz ki az ISO 20022-re, a legújabb üzenetküldési szabványra történő átállásra, amely az egész piacra vonatkozik.

Az eurorendszer folytatta a DLT jegybanki pénzben elszámolt nagykereskedelmi tranzakciókhoz való felhasználásának elemzését

2024. folyamán az eurorendszer sikeresen befejezte a [megosztott főkönyvi technológia központi banki pénzben elszámolt nagykereskedelmi tranzakciókhoz](#)

⁵² Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2024/886 rendelete (2024. március 13.) a 260/2012/EU és az (EU) 2021/1230 rendeletnek, valamint a 98/26/EK és az (EU) 2015/2366 irányelvnek az azonnali euroátutalások tekintetében történő módosításáról (HL L 2024/886, 2024.03.19.).

⁵³ Az Európai Parlament és a Tanács 98/26/EK irányelve (1998. május 19.) a fizetési és értékpapír-elszámolási rendszerekben az elszámolások véglegességéről (HL L 166, 1998.06.11., 45. o.).

⁵⁴ Az Európai Központi Bank (EU) 2025/222 határozata (2025. január 27.) a nem banki pénzforgalmi szolgáltatóknak az eurorendszerbeli központi bankok által működtetett fizetési rendszerekhez és az eurorendszerbeli központi banki számlákhoz való hozzáféréséről (EKB/2025/2) (HL L 2025/222, 2025.02.06.).

⁵⁵ Az Európai Központi Bank (EU) 2022/912 iránymutatása (2022. február 24.) az új generációs transzeurópai automatizált valós idejű bruttó kiegyenlítésű expressz átutalási rendszerről (TARGET) és a 2012/27/EKB iránymutatás hatályon kívül helyezéséről (EKB/2022/8).

való használatának tesztelésére irányuló előzetes kutatásokat.⁵⁶ Hat hónap alatt 58 különböző felhasználási esetet teszteltek. Az eurorendszer összesen több mint 200 tranzakciót dolgozott fel, összesen 1,59 milliárd euro értékben. A kutatásban kilenc ország 64 szervezete, jegybankok, pénzügyi piaci szereplők és DLT-üzemeltetők vettek részt.

Az eredmények elemzése jelenleg is tart a digitális tőkepiaci unió jövőjéről szóló átfogó európai elképzelések megalapozása céljából.⁵⁷ 2024. folyamán az eurorendszer folytatta a párbeszédet a piaccal a nagy értékű elszámolást segítő új technológiákkal kapcsolatos, kifejezetten erre a célra létrehozott kapcsolattartó csoportban.

Végezetül 2024 januárjában elindult az [EU kibocsátási szolgáltatás \(EIS\)](#). Az Európai Bizottság által a TS2-ben a hitelviszonyt megtestesítő uniós értékpapírok biztonságos, hatékony és semleges módon történő kibocsátására és elszámolására használt szolgáltatás az indulása óta intenzíven és sikeresen működik. Az EIS semleges megközelítése alapján a Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique központi értéktárán keresztül több mint 100 milliárd euro értékű hitelviszonyt megtestesítő értékpapír került kibocsátásra.

4.3 A digitális euro projekt

A digitális euro projekt a digitális euro lehetséges kibocsátásának alapjait kívánja megteremteni

2023 novemberében az [EKB elindította a digitális euro projekt két éves előkészítő szakaszát](#) a digitális euro lehetséges kibocsátásának megalapozására. 2024-ben az eurorendszer előrelépett a legfontosabb mérföldköveket illetően, és rendszeresen tájékoztatott az elért eredményekről. A [digitális euróval kapcsolatos első helyzetjelentés](#) júniusban, a [digitális euróval kapcsolatos második helyzetjelentés](#) pedig decemberben látott napvilágot. Az EKB a felkészülési szakasz keretében a digitális euro rendszerének szabálykönyvén dolgozik, amelyet alapvető fontosságú eszköznek szánnak a digitális euro használatának és kezelésének az euroövezeten belüli egységesítéséhez. A [szabálykönyv-fejlesztő csoport](#) 2024-ben két fő feladatra koncentrált: a szabálykönyv első tervezetének felülvizsgálatára és a további szakaszok kidolgozásának folytatására a [hét új szabálykönyv-fejlesztési munkafolyamat](#) támogatásával.

A digitális euro kialakításához a legmodernebb technológiákat kívánják alkalmazni, hogy ellenállóvá váljon a kibertámadásokkal szemben, és megfeleljen a felhasználói igényeknek. Az EKB január folyamán [pályázati felhívásokat tett közzé a digitális euro-komponensek és a kapcsolódó szolgáltatások potenciális szolgáltatói számára](#), és már a kiválasztási folyamat is megkezdődött.

A felhasználói preferenciákkal kapcsolatos tájékozódás érdekében 2024 szeptemberében további kísérletek és felhasználói kutatási tevékenységek kezdődtek. Ezek keretében online felméréseket és interjúkat végeztek különféle

⁵⁶ Lásd még [az EKB honlapján a nagy értékű központi banki elszámolás területén bevezetett új technológiákkal kapcsolatos kutatásról szóló ismertetőt](#).

⁵⁷ Ld. Cipollone, P., „A digitális tőkepiaci unió felé”; vitaindító előadás a Bundesbank a jövő fizetési rendszereiről szóló szimpóziumán, Frankfurt am Main, 2024. október 7.

célcsoportok, pl. kiskereskedők és kiszolgáltatók fogyasztói csoportok körében. [Innovációs partneri kezdeményezésekre](#) került sor a magán- és közszféra szereplőivel a „feltételes pénzforgalmi műveletek” tesztelése és más innovatív felhasználási esetek megvizsgálása érdekében.

Az EKB eredményeket ért el a digitális euro offline funkcióinak kidolgozásában, amelyek a készpénzhez hasonló adatvédelmi szint mellett tennék lehetővé az internetkapcsolat nélküli fizetési műveleteket. Megvizsgálták az offline funkciók a végfelhasználói eszközökön történő telepítésének lehetőségeit, beleértve a technológiai, biztonsági és üzemeltetési szempontokat.

Az érdekelt felekkel való kapcsolattartás 2024-ben is fontos prioritás maradt; ennek jegyében az EKB aktív kommunikációt folytatott a nyilvánossággal, a piaci szereplőkkel és a politikai döntéshozókkal egyaránt. Ennek keretében műszaki egyeztetéseket folytattak az euro kereskedelmi pénzforgalomért felelős bizottsággal (ERPB), kétoldalú találkozókat tartottak különféle piaci szereplőkkel, illetve [a digitális euróról szóló, a civil szervezeteknek szóló szemináriumok](#) révén erőfeszítéseket tettek a közvélemény figyelmének felkeltése és a projekt átláthatóságának javítása érdekében.

Az EKB az előkészítési szakasz során technikai hozzájárulást nyújtott a digitális euróról szóló rendelet javaslatához

Az EKB 2024 folyamán technikai hozzájárulással támogatta az Európai Parlamentben és az Európai Unió Tanácsában az Európai Bizottság 2023 júniusában közzétett, [a digitális euróról szóló rendeletére](#) vonatkozó javaslatról folytatott vitákat.

Az EKB rendszeres egyeztetéseket folytatott továbbá a társjogalkotókkal és a piaci szereplőkkel, hogy tájékoztassa őket a projekt során elért eredményekről, és visszajelzéseket gyűjtsön a tartási határérték kalibrálási módszertanának összetevőit illetően.⁵⁸ Bár a digitális euro tartási határértékét a bevezetés időpontjához közelebbi időpontban fogják meghatározni, hogy az jobban megfeleljen az aktuális gazdasági feltételeknek, az EKB már 2024-ben megkezdte a monetáris és gazdasági szempontokkal kapcsolatos módszertan kidolgozását, hogy egyensúlyba hozza a jogszabálytervezetben meghatározott célokat: a digitális euro széles körben használt fizetőeszközzé tételét, valamint a pénzügyi stabilitás és a monetáris politika transzmissziójának védelmét. Az EKB szakértőinek bevonásával, a nemzeti jegybankok és az illetékes nemzeti hatóságok támogatásával külön munkacsoport kezdte meg az állomány tartási határértékének meghatározását befolyásoló legfontosabb tényezők azonosítását, hogy koherens módszertant lehessen kialakítani, amely figyelembe veszi ezeket a tényezőket.

A Kormányzótanács 2025 végéig határoz a digitális euro projekt következő szakaszába történő esetleges továbblépésről. A digitális euro bevezetéséről majd

⁵⁸ A fentiekkel kapcsolatos további tudnivalók megtalálhatók az alábbi dokumentumokban: „[Preliminary methodology for calibrating holding limits](#)”, a digitális euróról szóló 14. ERPB technikai ülés szakmai diái, EKB, Frankfurt am Main, 2024. december 10.; „[Update on workstream on the methodology for the calibration of holding limits](#)”, a digitális euróról szóló 11. ERPB technikai ülés szakmai diái, EKB, Frankfurt am Main, 2024. április 11.; „[Summary of inputs on the methodology for calibrating holding limits](#)”, a digitális euróról szóló 12. ERPB technikai ülés szakmai diái, EKB, Frankfurt am Main, 2024. július 16.; és „[ERPB – Annex to preliminary methodology for holding limit calibration](#)”, EKB, Frankfurt am Main, 2024. december 10.

csak azt követően hoznak döntést, ha az Európai Unió a jogszabályi kereteket elfogadta.

4.4 Felügyelet és a kibocsátó központi bank szerepe

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

A TARGET-szolgáltatások felügyeletével kapcsolatban az egyik legfontosabb prioritás a T2 és a T2S 2023. évi konszolidációját követő első átfogó értékelés volt. A 2025-ben véglegesítésre kerülő értékelés külön hangsúlyt fektetett a kockázatkezelési keretrendszer és a TARGET-szolgáltatások kockázatkezelési funkciójának kiberbiztonsággal kapcsolatos ellenálló képességével és informatikai biztonságával kapcsolatos keretrendszer megvalósításának nyomon követésére. A TARGET-szolgáltatások és az összes rendszerkockázati szempontból fontos fizetési rendszer (SIPS) folyamatos felügyelete mellett értékelési gyakorlatokat végeztek a T2-n kívüli SIPS rendszerek, nevezetesen az EURO1, a STEP2-T és a szintén 2025-ben véglegesítésre kerülő Mastercard Clearing Management System esetében is.

Az eurorendszer felülvizsgálta továbbá a [rendszerkockázati szempontból fontos fizetési rendszerekre vonatkozó felügyeleti követelményekről szóló EKB-rendeletet \(SIPS-rendelet\)](#)⁵⁹, és számos területet határoztak meg, ahol módosításra van szükség. A módosítások a rendelet átdolgozását jelentik, amelyek keretében új követelményeket vezetnek be az irányításra, a kiberkockázatra és a kiszervezésre, továbbá módosítják a SIPS-üzemeltető fogalmát, amely kivételes jelleggel magában foglalja az euroövezeten kívüli jogi személyek euroövezeti fióktelepeit is. 2024 októberében [nyilvános konzultáció indult a SIPS-rendelet tervezett átdolgozásáról](#), az átdolgozott végleges rendelet 2025 folyamán kerül kihirdetésre.

Az eurorendszer folytatta az elektronikus fizetési eszközök, rendszerek és megállapodások (PISA) felvigyázásával kapcsolatos tevékenységét a [PISA keretrendszerben](#), befejezte az újonnan felügyelt szervezetek felvételét, és átfogó értékelést végzett a felügyelt összeurópai rendszereket és megállapodásokat illetően. A felvigyázó funkció 2024 második felében tovább folytatta a [kripto eszközök piacáról szóló rendelet](#)⁶⁰ szerinti új feladatainak végrehajtására való felkészülést.

A jelentős rendszerszintű infrastruktúrák folyamatos felügyelete 2024-ben is prioritást élvezett

Felülvizsgálták a SIPS-rendeletet, ennek során új követelményeket és változásokat vezettek be a SIPS-üzemeltető fogalmának meghatározásában

⁵⁹ Az Európai Központi Bank 795/2014/EU rendelete (2014. július 3.) a rendszerszempontból jelentős fizetési rendszerekre vonatkozó felvigyázási követelményekről (EKB/2014/28) (HL L 217, 2014.7.23., 16. o.).

⁶⁰ Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2023/1114 rendelete (2023. május 31.) a kripto eszközök piacairól, valamint az 1093/2010/EU és az 1095/2010/EU rendelet, továbbá a 2013/36/EU és az (EU) 2019/1937 irányelv módosításáról (HL L 150., 2023.6.9., 40. o.).

Felvigyázó szervként az EKB/eurorendszer számos nemzetközi és európai munkafolyamatban vett részt.

Az eurorendszer a kiberreziliencia terén felülvizsgálta saját [kiberreziliencia-stratégiáját](#), és kiterjesztette annak hatókörét a PISA-keretrendszer keretében felvigyázott szervezetekre. A Központi Bankok Európai Rendszere a [TIBER-EU keretrendszer](#) felülvizsgálatán is dolgozott, többek között annak érdekében, hogy összehangolják azt a [Digitális operatív ellenálló képességről szóló törvény \(DORA\)](#)⁶¹ szerinti szabályozástechnikai standardokkal a fenyegetettségi szempontú behatolási tesztelés területén.⁶² A módosított TIBER-EU keretrendszert 2025 februárjában tették közzé.

Az eurorendszer az eurót kibocsátó központi bankként hozzájárult az uniós központi szerződő felek (CCP-k) felügyeleti és szanálási testületeinek munkájához, és részt vett a rendszerszinten jelentős harmadik országbeli központi szerződő felek folyamatos felügyeletében. Az értékpapír-elszámolás tekintetében az eurorendszer folytatta a központi értéktárak rendszeres felülvizsgálatát és értékelését a [CSD-rendelet \(CSDR\)](#)⁶³ alapján. Megkezdte továbbá a DLT-alapú piaci infrastruktúrákat üzemeltető szervezetek engedélyezési folyamatában betöltött szerepének gyakorlását a [kísérleti rendszerről szóló rendelet](#)⁶⁴ értelmében.

Az EKB felvigyázóként több nemzetközi munkafolyamathoz is hozzájárult, többek között a központi szerződő felek árréseivel, az éghajlattal kapcsolatos és az általános üzleti kockázatokkal, valamint az összekapcsolt gyors fizetési rendszerek irányításával és felügyeletével kapcsolatban. Az uniós szabályozói térben az eurorendszer az érintett európai felügyeleti hatóságokkal együttműködve hozzájárult a szabályozástechnikai standardok kidolgozásához, többek között a [felülvizsgált európai piaci infrastruktúráról szóló rendelet \(EMIR 3\)](#)⁶⁵, a DORA és a CSDR REFIT (a CSDR keretrendszer további finomhangolása és pontosítása) keretében. Az EMIR 3-mal kapcsolatos megbeszélések keretében az EKB folyamatosan figyelemmel kísérte az uniós elszámolási környezet alakulását, és kvantitatív elemzéseket végzett különféle szabályozási intézkedésekkel, pl. az EMIR 3 aktív számla követelményével kapcsolatban. Végezetül az [EKB és az Európai Bankhatóság közölte a fizetési csalásokról szóló első közös jelentését](#), amelyben külön kiemelték az erős ügyfélhitelesítési követelmények hatékonyságát.

⁶¹ Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2022/2554 rendelete (2022. december 14.) a pénzügyi ágazat digitális működési rezilienciájáról, valamint az 1060/2009/EK, a 648/2012/EU, a 600/2014/EU, a 909/2014/EU és az (EU) 2016/1011 rendelet módosításáról (HL L 333., 2022.12.27., 1. o.).

⁶² További információ: „[A TIBER-EU elfogadása segíti a DORA-előírások teljesítését](#)”, EKB, 2024. szeptember.

⁶³ Az Európai Parlament és a Tanács 909/2014/EU rendelete (2014. július 23.) az Európai Unión belüli értékpapír-kiegyenlítés javításáról és a központi értéktárakról, valamint 98/26/EK és a 2014/65/EU irányelv, valamint a 236/2012/EU rendelet módosításáról (HL L 257, 2014.08.28., 1. o.).

⁶⁴ Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2022/858 rendelete (2022. május 30.) a megosztott főkönyvi technológián alapuló piaci infrastruktúrák kísérleti rendszeréről, valamint a 600/2014/EU és a 909/2014/EU rendelet, továbbá a 2014/65/EU irányelv módosításáról (HL L 151., 2022.06.02., 1. o.).

⁶⁵ Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2024/2987 rendelete (2024. november 27.) a 648/2012/EU, az 575/2013/EU és az (EU) 2017/1131 rendeletnek a harmadik országbeli központi szerződő felekkel szembeni túlzott kitettség csökkentését és az uniós elszámolási piacok hatékonyságának javítását célzó intézkedések tekintetében történő módosításáról (HL L, 2024/2987, 2024.12.04.).

4. keretes írás

A határokon átnyúló pénzforgalom fejlesztése a gyors fizetési rendszerek összekapcsolása révén

Az eurorendszer célja a határokon átnyúló pénzforgalmi műveletek fejlesztése az európai vállalkozások és magánszemélyek a külföldi fizetések teljesítésében és fogadásában történő hatékonyabb támogatása érdekében. Az Unió határain átnyúló pénzforgalmi műveletek gyakran meglehetősen lassúak, drágák és bonyolultak, ami megnehezíti a végfelhasználók számára a pénzküldést és -fogadást, és akadályozza a határokon átnyúló kereskedelmet, befektetéseket és átutalásokat. Az EKB és az euroövezet nemzeti központi bankjai támogatják a G20-ak ütemtervét a gyorsabb, olcsóbb, átláthatóbb és hozzáférhetőbb globális fizetési ökoszisztéma létrehozására.

A Kormányzótanács 2024 októberében kezdeményezéseket indított a határokon átnyúló és keresztdevizás pénzforgalmi műveletek fejlesztése érdekében az EU területén és az uniós határokon kívül egyaránt. Ezek a kezdeményezések alapvetően két munkafolyamatba sorolhatók:

Keresztdevizás elszámolási szolgáltatás a TIPS-ben

Az eurorendszer keresztdevizás elszámolási szolgáltatást fog bevezetni a TIPS rendszerben. Ennek révén valamely devizából származó azonnali fizetéseket egy másik devizában, illetve jegybanki pénzben lehet elszámolni. A kezdeményezés az induláskor három devizára, az euróra, illetve a svéd és a dán koronára terjed majd ki. A jövőben azután ki lehet terjeszteni a kezdeményezést a TIPS-be bevont más devizákra is. A szolgáltatás az Európai Pénzforgalmi Tanács One-Leg Out (OLO) elnevezésű azonnali átutalási rendszerén (OCT Inst) alapul.

A TIPS és más gyors fizetési rendszerek összekapcsolásának előkészítése

Az eurorendszer tovább vizsgálja a TIPS és más gyors fizetési rendszerek összekapcsolásának lehetőségét. Az erre irányuló feltáró munka három kezdeményezést foglal magába:

a keresztdevizás elszámolási szolgáltatás bevezetése a TIPS-ben;

csatlakozás az azonnali fizetési rendszerek multilaterális hálózatához, a Nemzetközi Fizetések Bankja által irányított Nexus projekthez;

kétoldalú kapcsolat kialakítása az indiai egységes fizetési platformmal (UPI), a világ legnagyobb azonnali fizetési tranzakciós volumennel rendelkező rendszerével (India az euroövezetből érkező átutalások első tíz címzettje között is szerepel).

A gyors fizetési rendszerek határokon átnyúló összekapcsolása csökkentheti a költségeket, és növelheti a határokon átnyúló fizetések – köztük az átutalások – gyorsaságát és átláthatóságát. A globális fizetési ökoszisztéma elaprózódásának kockázatát is mérsékelheti. A gyors fizetési rendszerek összekapcsolása hatékony eszköz, hiszen a már meglévő belföldi fizetési infrastruktúrát használja. Egyszerűbb és versenyképesebb határokon átnyúló fizetési architektúra kialakítását teszi lehetővé. Emellett a monetáris szuverenitás is fennmarad, hiszen az összekapcsolás megakadályozza a devizák helyettesítését és néhány pénzforgalommal foglalkozó globális vállalat piaci dominanciáját.

A gyors fizetési rendszerek összekapcsolása mindazonáltal igen összetett feladat, és többféle érdekelt fél bevonását igényli az egyes joghatóságok különböző szintjein. Technikai jellegű kihívást jelentenek az egyes joghatóságokban alkalmazott eltérő szabványok. További kihívások

kapcsolódnak a megfelelő irányítási és felügyeleti struktúrák létrehozásához, beleértve a pénzmosás és a terrorizmus finanszírozása elleni küzdelem (AML/CFT) követelményeinek való megfelelést. Különböző jogi szempontokat, például a szabályozási eltérések kezelését és az elszámolás véglegességét is figyelembe kell venni. Az előnyök és az elvégzendő feladatok elemzése és értékelése az eurorendszer által végzett feltáró munka alapvető részét képezi.

5 Piaci operatív tevékenységek és egyéb intézményeknek nyújtott pénzügyi szolgáltatások

Az eurorendszer swap- és repókeretei monetáris politikai eszközök, amelyeket stresszes időszakokban stabilizáló eszközként használnak a globális pénzügyi piacokon. Az euroövezeten kívüli központi bankokkal kötött euro-likviditási hitelkeretek további fedezetet biztosítottak a piaci alapú finanszírozáshoz. Az EKB továbbra is rendszeresen kínál amerikai dollárban végzett műveleteket megfelelő euroövezeti szerződő felek részére, amelyhez a főbb jegybankok – vagyis az EKB mellett a Federal Reserve System, a Bank of Canada, a Bank of England, a Bank of Japan és a Svájci Nemzeti Bank – állandó swapkeret-hálózata nyújt támogatást. Az EKB 2024. folyamán nem avatkozott be a devizapiacra. Az EKB továbbra is felelős az Európai Unió nevében folytatott különböző pénzügyi műveletek adminisztratív lebonyolításáért, és koordináló szerepet játszik az eurorendszer tartalékkezelési szolgáltatásainak keretrendszerével kapcsolatban.

5.1 A piaci műveletek alakulása

Euro- és devizalikviditási keretek

Az eurorendszer swap- és repókeretei monetáris politikai eszközök, amelyek segítenek megakadályozni, hogy a nemzetközi finanszírozási piacokon jelentkező feszültségek akadályozzák az euroövezeti monetáris politikai transzmisszió hatékonyságát. Az 5.1. táblázat a 2024. december 31-én érvényben lévő likviditási kereteket mutatja.

A deviza-likviditási kereteket illetően az EKB 2024-ben is heti rendszerességgel, hétnapos futamidővel biztosít USA-dollár likviditást, összehangolva ezt a tevékenységet a Federal Reserve Systemmel, a Bank of Canadával, a Bank of Englanddel, a Bank of Japannal és a Swiss National Bankkel (swapkeret-hálózat). Az euroövezeti partnerek az év során igen 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
Banca Națională a României	Repókeret	Nem	4 500
Magyar Nemzeti Bank	Repókeret	Nem	4 000
Bank of Albania	Repókeret	Nem	400
Andorran Financial Authority	Repókeret	Nem	35
National Bank of the Republic of North Macedonia	Repókeret	Nem	400
Central Bank of the Republic of San Marino	Repókeret	Nem	100
Central Bank of Montenegro	Repókeret	Nem	250
Central Bank of the Republic of Kosovo	Repókeret	Nem	100

Forrás: EKB.
Megjegyzés: Az eurorendszer által fenntartott központi banki likviditási hitelkeretek listája (2024. december 31-én).

Az EKB az euroövezeten kívüli központi bankok számára nyújtott euro-likviditásra vonatkozó új keretrendszerének 2024. január 16-i hatályba lépését követően valamennyi meghosszabbítani kívánt euro-likviditási hitelkeretet eredetileg 2025. január 31-ig, majd 2027. január 31-ig meghosszabbítottak.⁶⁶ Az euro-likviditási kereteket 2024-ben csak korlátozott mértékben vették igénybe.

A devizapiaci intervenciók műveletekről szóló beszámolás

Az EKB 2024-ben nem avatkozott be a devizapiacon. Az euro bevezetése óta az EKB kétszer: 2000-ben és 2011-ben avatkozott be a devizapiacon. A devizapiaci intervenciókra vonatkozó adatokat negyedévente, egy negyedéves késéssel teszik közzé az EKB honlapján és az EKB adatportálján, és az 5.2. táblázatban is összefoglalták őket. Amennyiben a vonatkozó negyedévben nem került sor devizapiaci intervencióra, ez a táblázatban kifejezetten megjelenik.

⁶⁶ További részletek a keretrendszeréről: Id. Cipollone, P., Lane, P. and Schnabel, I., „Learning from crises: our new framework for euro liquidity lines”, *The ECB Blog*, EKB, 2024. január 29..

5.2. táblázat

Az EKB devizapiaci intervenciók műveletei

Időszak	Dátum	Intervenció jellege	Devizapár	Devizavásárlás	Bruttó összeg (millió EUR)	Nettó összeg (millió EUR)
2000. III. n.é.	2000.09.22.	Összehangolt	EUR/USD	EUR	1 640	1 640
	2000.09.22.	Összehangolt	EUR/JPY	EUR	1 500	1 500
2000. IV. n.é.	2000.11.03.	Egyoldalú	EUR/USD	EUR	2 890	2 890
	2000.11.03.	Egyoldalú	EUR/JPY	EUR	680	680
	2000.11.06.	Egyoldalú	EUR/USD	EUR	1 000	1 000
	2000.11.09.	Egyoldalú	EUR/USD	EUR	1 700	1 700
	2000.11.09.	Egyoldalú	EUR/JPY	EUR	800	800
2011. I. n.é.	2011.03.18.	Összehangolt	EUR/JPY	EUR	700	700
2012-23	-	-	-	-	-	-
2024. I-IV. n.é.	-	-	-	-	-	-

Forrás: EKB.

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

5.2 Az EU hitelfelvételi és hitelnyújtási műveleteinek kezelése

Az EKB különböző európai uniós hitelprogramok számára dolgozott fel fizetési tranzakciókat

Az EKB felelős az EU hitelfelvételi és hitelnyújtási műveleteivel kapcsolatos számlák kezeléséért és a kifizetések feldolgozásáért a tagállamok fizetési mérlegeivel kapcsolatos [középtávú pénzügyi támogatási mechanizmus \(MTFA\)](#)⁶⁷, az [európai pénzügyi stabilizációs mechanizmus \(EFSM\)](#)⁶⁸, a [szükséghelyzeti munkanélküliségi kockázatokat mérséklő ideiglenes támogatást nyújtó európai eszköz \(SURE\)](#)⁶⁹, a [Next Generation EU \(NGEU\)](#) program⁷⁰, az [Ukrajna-eszköz](#)⁷¹ (a kivételes áthidaló finanszírozást is beleértve), valamint az Egyiptomi Arab Köztársaságnak nyújtandó

⁶⁷ 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 rendelete](#) 9. cikkével (HL L 53. szám, 2002.2.23., 1. o.).

⁶⁸ 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.).

⁶⁹ 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.).

⁷⁰ 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.).

⁷¹ Összhangban a [KBER alapokmányának](#) 17. és 21. cikkével, valamint az [Ukrajna-eszköz létrehozásáról szóló, 2024. február 29-i, \(EU\) 2024/792 európai parlamenti és tanácsi rendelettel](#) (HL L 2024/792, 2024.02.29.).

rövid távú [makroszintű pénzügyi támogatás](#)⁷² keretében. Az EKB felelős továbbá az [Európai Pénzügyi Stabilitási Eszköz \(EFSF\)](#)⁷³ és az [Európai Stabilitási Mechanizmus \(ESM\)](#)⁷⁴ keretében végzett műveletekkel kapcsolatban felmerülő egyes kifizetések kezeléséért, valamint a Görögországgal kötött hitelkeret-megállapodás keretében végrehajtott valamennyi kifizetés feldolgozásáért⁷⁵. 2024-ban az EKB [kifizetőhelyi szolgáltatásokat nyújtott az Európai Bizottság számára](#)⁷⁶.

2024. december 31-én az MTFA-eszköz keretében fennálló teljes nominális állomány 0,2 milliárd EUR, az EFSM keretében fennálló állomány 42 milliárd EUR, a SURE keretében fennálló állomány 98,35 milliárd EUR, a Görögországnak nyújtott hitelkeret-megállapodás keretében fennálló állomány pedig 31,605 milliárd EUR volt. Végezetül: 2024-ben az EKB feldolgozta a tagállamok részére, illetve a tagállamok által biztosított NGEU-kölcsönökkel és támogatásokkal, valamint az Ukrajnának nyújtott hitelekkel kapcsolatos kifizetéseket és kamatfizetéseket.

5.3

Az eurorendszer tartalékkezelési szolgáltatásai

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

2024-ben továbbra is a pénzügyi szolgáltatások átfogó körét kínálták az eurorendszer 2005-ben létrehozott [tartalékkezelési szolgáltatásainak \(ERMS\)](#) keretein belül az ügyfelek euróban denominált tartalékeszközeinek kezelésére. Az eurorendszer számos nemzeti központi bankja nyújt e kereten belül – harmonizált 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 2024 végén 287 volt, szemben a 2023. év végi 273 ügyfélszámlával. 2024 negyedik negyedévében az ERMS keretein belül kezelt teljes aggregált (készpénzvagyont és értékpapír-állományt tartalmazó) állomány mintegy 8 %-kal nőtt 2023 negyedik negyedévéhez képest.

⁷² Összhangban a [KBER alapokmányának](#) 17. és 21. cikkével, valamint az [Egyiptomi Arab Köztársaságnak nyújtandó rövid távú makroszintű pénzügyi támogatásról szóló, 2024. április 12-i, \(EU\) 2024/1144 európai parlamenti és tanácsi rendelettel](#) (HL L 2024/1144, 2024.04.15.).

⁷³ Összhangban a [KBER alapokmányának](#) 17. és 21. cikkével, valamint az [EFSF-keretmegállapodás](#) 3. cikkének (5) bekezdésével.

⁷⁴ Összhangban a [KBER alapokmányának](#) 17. és 21. cikkével, valamint az [ESM pénzügyi támogatási mechanizmus szerinti megállapodások általános feltételeinek](#) 5.12.1. cikkével.

⁷⁵ 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 hitelfelvevő és a Görög Nemzeti Bank mint a hitelfelvevő 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.

⁷⁶ Összhangban az [Európai Unió kibocsátási szolgáltatásáról szóló megállapodási jegyzőkönyvvel](#).

6 Az európai polgárok körében továbbra is a készpénzes fizetés a leggyakoribb fizetési mód

2024-ben mérsékelten nőtt a forgalomban lévő bankjegyek mennyisége, a készpénz továbbra is a legelterjedtebb fizetőeszköz az értékesítési helyeken.

Az eurorendszer arra törekszik, hogy a készpénz elérhető, hozzáférhető és elfogadott fizetőeszköz maradjon a lehető legfenntarthatóbb és környezetbarátabb módon. Az új eurobankjegy-sorozat kifejlesztésének előkészületei lehetőséget nyújtanak arra, hogy az eurobankjegyek jobban megismerhetővé váljanak valamennyi európai polgár számára.

6.1 Készpénzforgalom és készpénzkezelés

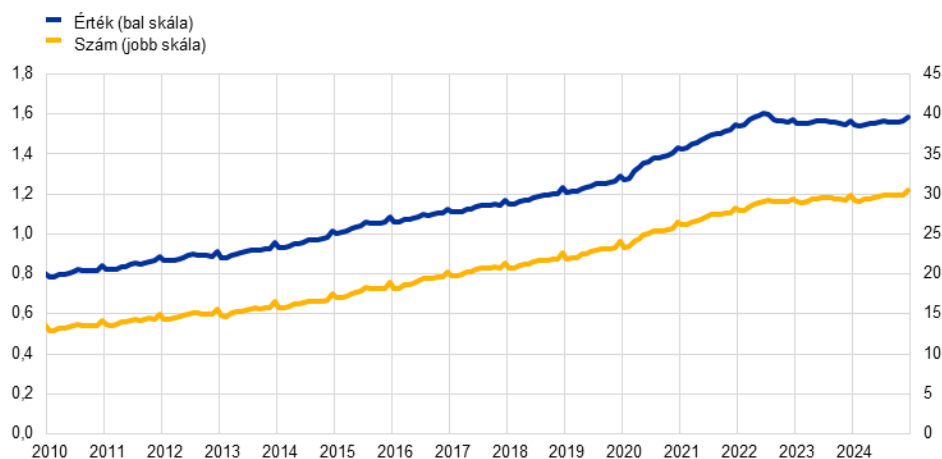
Az eurobankjegyek forgalma enyhén emelkedett, s az érmeforgalom szintén tovább nőtt

2024 végén az eurobankjegyek forgalma elérte a 30,5 milliárd darabot, kb. 1,6 billió EUR összértékkel (6.1. ábra). A forgalomban lévő bankjegyek darabszáma és értéke 2,4 %-kal, illetve 1,3 %-kal nőtt az év során.

6.1. ábra

Forgalomban levő eurobankjegyek darabszáma és értéke

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



Forrás: EKB.

A hitelintézetek nagyobb mennyiségű bankjegyet forgattak vissza az ügyfelekhez, így növelve a hatékonyságot

A hitelintézetek 2024-ben 25,4 milliárd bankjegyet juttattak vissza az euroövezeti nemzeti központi bankokhoz (NKB-k), ami 2023-hoz képest enyhén, 0,9 milliárd db-os csökkenést jelent. Az NKB-knál letétbe helyezett bankjegyek értéke 2024-ben 856 milliárd euro volt, ez áll szemben a 2023-as 890 milliárd euro értékkel. A csökkenés oka, hogy a hitelintézetek nagyobb mennyiségű bankjegyet forgattak vissza az

ügyfelekhez, azaz ezeket nem juttatták vissza az NKB-khoz. A hitelintézetek bankjegykezelési gyakorlatának változása a hatékonyság javítására irányuló erőfeszítéseiknek tulajdoníthat; ennek következtében például több bankjegybefizetési és -visszaforgatási funkcióval rendelkező ATM berendezést telepítettek.

2024-ben az euroövezeten belül a (nettó) euroérme-kibocsátás az előző két évhez hasonlóan 3,0 milliárd érmevel nőtt, ami névértéken 953 millió eurónak felelt meg.

Az EKB az euroövezeten belül biztosítani kívánja a készpénzhez való hatékony hozzáférést és a készpénz elfogadását, és üdvözlő a készpénzre mint törvényes fizetőeszközt vonatkozó jogszabályokat

Az EKB melegen üdvözlő azt a szándékot, hogy az uniós jogban kötelező érvényű szabályokat írjanak elő az eurobankjegyek és -érmék törvényes fizetőeszköz státuszára vonatkozóan. Egy uniós rendelet elfogadása nagyobb jogbiztonságot eredményezne arra vonatkozóan, hogy a polgárok személyes tranzakciókat készpénzzel is zökkenőmentesen tudják lebonyolítani. A hitelintézetek társadalmi felelőssége, hogy átfogó és hatékony készpénzszolgáltatást nyújtsanak a polgárok és a vállalkozások számára. Az EKB és az NKB-k 2024-ben is folytatták a polgárok a hitelintézetek által kínált készpénzszolgáltatásokhoz való hozzáféréseinek elemzését, és megállapították, hogy bizonyos területeken tovább romlottak ezek a szolgáltatások. Ezért határozottan üdvözljük a polgárok készpénzhez való hozzáféréseinek védelmére vonatkozó szabályok az uniós jogba való beépítését.

6.2

A készpénz használata a fogyasztók és vállalkozások részéről

Továbbra is a készpénz a leggyakrabban használt fizetési mód az értékesítési pontokon

2023. szeptember–2024. június között az EKB [az euroövezeti fogyasztók fizetési attitűdjét vizsgálta](#), hogy felmérje fizetési szokásaikat és preferenciáikat, valamint a különböző fizetési eszközökhöz való hozzáférésüket. A kutatásból az derült ki, hogy a készpénz a leggyakrabban használt fizetési mód az értékesítési pontokon; az összes tranzakció 52 %-ában készpénzhasználatra került sor. A készpénzfizetés aránya azonban csökkent a 2022-es 59 %-hoz képest. Az értéket tekintve a tranzakciók során a kártya (45 %) használata megelőzte a készpénzhasználatot (39 %). Az online pénzforgalom aránya a fogyasztók mindennapi fizetéseiben 17 %-ról 21 %-ra nőtt, míg a hagyományos értékesítési helyeken végzett fizetések aránya 80 %-ról 75 %-ra csökkent. A kutatásból az is kiderült, hogy a fogyasztók többsége (2024-ben 62 %, a 2022. évi 60 %-hoz képest) fontosnak tartja a készpénz mint fizetési lehetőség meglétét. Ugyanakkor az euroövezeti fogyasztók többsége (2024-ben 87 %, a 2022. évi 89 %-hoz képest) arról számolt be, hogy viszonylag könnyen vagy nagyon könnyen jut el ATM-hez vagy bankhoz.

Az EKB 2024-ben közzétette [az euroövezeti vállalatok készpénzhasználatáról szóló felmérés](#) eredményeit, amely a vállalatok az egyes fizetési eszközök elfogadását és a készpénz használatával és elfogadásával kapcsolatos stratégiai nézeteiket vizsgálta. A felmérésből kiderült, hogy a készpénzt elfogadó vállalatok aránya a 2021-es 96 %-ról 2024-re 88 %-ra csökkent. A készpénz elfogadásának csökkenése különösen a szállodák, éttermek és kávézók körében volt jelentős. A jelenleg készpénzt elfogadó vállalatok 94 %-a nyilatkozott úgy, hogy a jövőben is folytatni kívánja ezt a gyakorlatot.

6.3

Hamisítás és az eurobankjegyek továbbfejlesztése

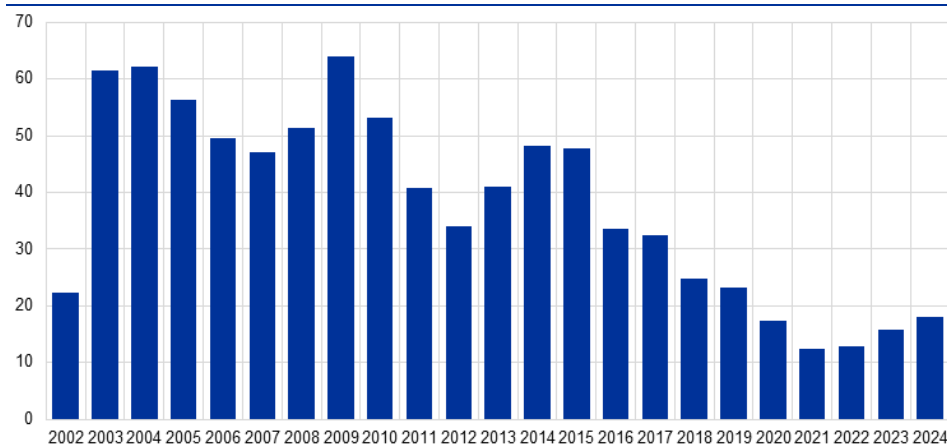
2024-ben történelmi léptékkel alacsony volt a hamisítványok aránya a forgalomban lévő összes bankjegyre képest

2024-ben mintegy 554 000 db hamisított eurobankjegyet vontak ki a forgalomból, ami történelmi összehasonlításban az összes forgalomban lévő bankjegyre viszonyítva alacsony arálynak minősül (6.2. ábra). Az alacsony arányszám ellenére az arány magasabb, mint a korábbi években, amikor a COVID-19 világjárvány miatt a hamisítványok száma kivételesen alacsony volt. Egymillió forgalomban lévő valódi bankjegyre 18 db felfedezett hamisítvány jutott. Ez azt jelenti, hogy 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.

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.

Az újratervezési folyamat során végig konzultációt folytatnak a nyilvánossággal, a végleges tervekről pedig várhatóan 2026-ban határoznak.

2024-ben egy multidiszciplináris tanácsadó csoport – az érintett területek szakértőinek bevonásával – összeállította a két választott témával – „Európai kultúra” és „Folyók és madarak” – kapcsolatos lehetséges motívumokat. A Kormányzótanács 2025. január 29-én mindkét témához kiválasztotta a motívumokat, és kijelölte a tervpályázat – az euroövezet valamennyi országából érkező tagokból álló – zsűrijét, amely a tervek szerint még az év folyamán elindítja a pályázatot. Az

EKB várhatóan 2026-ban dönt a jövőbeni formatervezési mintákról és az új bankjegyek elkészítésének és kibocsátásának időzítéséről. Ezt követően több évbe telik, amíg az első bankjegyeket legyártják és kibocsátják.

7 Statisztikák

Az EKB a nemzeti központi bankok segítségével olyan statisztikai adatok széles körét fejleszti, gyűjti, szerkeszti és terjeszti, amelyek szükségesek az EKB monetáris politikájának támogatásához, csakúgy mint a Központi Bankok Európai Rendszere, 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.

2024-ben az EKB kibővítette a pénzpiaci statisztikák adatszolgáltatói körét, így a kapcsolódó adatállomány reprezentatívabbá vált. Az EKB közzétett a pénzügyi számlákra vonatkozó új statisztikákat is, nevezetesen a háztartások befektetési jegyeinek állományára vonatkozó részletesebb adatokat, továbbá megkezdte a különleges célú gazdasági egységek negyedéves külső statisztikaival kapcsolatos újabb adatok közzétételét. Az EKB éghajlat- és természetvédelmi tervének részeként az éghajlattal kapcsolatos statisztikai mutatókat is továbbfejlesztették. Az EKB folytatta a bankok adatszolgáltatási terheinek csökkentését célzó stratégiájának végrehajtását az integrált jelentési keretrendszer és az integrált banki jelentési szótár alapján.

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

Az euro pénzpiaci statisztikák adatszolgáltatói körének bővítése

A [pénzpiaci statisztikai adatszolgáltatás \(MMSR\)](#) adatszolgáltatói körének bővülése hozzájárul az euro pénzpiaci statisztikák minőségének javításához. 2024. július 1-jén az [MMSR adatszolgáltatói kör](#) 24 új bankkal bővült a meglévő 45 adatszolgáltató bank mellett. A bővülés több euroövezeti ország esetében növelte a minta méretét, és első alkalommal terjesztette ki az adatszolgáltatást Luxemburgia és Portugáliára.

Az új adatszolgáltatóktól származó adatokat be fogják vonni a rövid lejáratú euro-kamatláb (€STR) számításába, amint megállapították, hogy az újonnan közölt adatok megfelelő minőségűek. Az adatszolgáltatói kör bővülése erősíti az euro pénzpiacokra vonatkozó statisztikák reprezentativitását, robusztusságát és megbízhatóságát.

A háztartások befektetési alapokban tartott részvényei/ befektetési jegyei állományára vonatkozó részletes adatok jelzik az egyes eszközosztályoknak való kitettségét

A pénzügyi számlákra vonatkozó új statisztikák közzététele

2024 áprilisában az EKB megkezdte [a háztartások befektetési alapokban tartott részvényeire/ befektetési jegyeire](#) vonatkozó adatok közzétételét mögöttes eszközök és ügyfélszektor szerinti bontásban. Ezek az adatok alaposabb betekintést nyújtanak a háztartások a befektetési alapokon keresztül fennálló közvetett kitettségébe, és lehetővé teszik a pénzügyi mérlegük és az egyes eszközosztályokkal és partnerekkel szembeni kitettségük pontosabb elemzését.

2024 októberében, [az EKB negyedéves pénzügyi elszámolásokra vonatkozó statisztikai adatszolgáltatási követelményeiről szóló iránymutatás](#)⁷⁷ módosítását követően az EKB megkezdte az [egyéb pénzügyi közvetítőkre \(EPK-k\) vonatkozó pénzügyi számlákra vonatkozó további adatok alszektoronkénti](#) közzétételét. A monetáris pénzügyi intézmények (MPI-k) után az euroövezeten belül a második legnagyobb pénzügyi szektort alkotó EPK-k elsősorban nem pénzügyi vállalatok (NPV-k), illetve kisebb mértékben a háztartások és más szektorok részére nyújtanak finanszírozást. Szerepet játszanak továbbá a világ többi részébe irányuló és onnan érkező pénzeszközök mozgásában is.

Végezetül: az [NPV-k hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjainak finanszírozási csatornákon keresztül történő kibocsátására](#) vonatkozó újonnan közzétett adatok további információkat nyújtanak az NPV-k piaci alapú finanszírozásáról az euroövezetben és az euroövezeti országokban.

A külső statisztikákban szereplő különleges célú gazdasági egységekre vonatkozó friss adatok

Az EKB 2024 áprilisában kezdte meg a különleges célú gazdasági egységekre (ún. SPE-k) vonatkozó külső statisztikákban szereplő újabb adatok közzétételét, ahogyan ez [Az EKB külső statisztikák területén érvényesülő statisztikai adatszolgáltatási követelményeiről szóló módosított iránymutatásban](#)⁷⁸ szerepel. A 2020 első negyedévére vonatkozó adatokkal kezdődően az euroövezetben és az euroövezet országaiban működő SPE-k negyedéves, határokon átnyúló tranzakcióira és pozícióira vonatkozó újabb tájékoztatás célja, hogy teljesebb képet kapjunk az SPE-k szerepét illetően a külső statisztikák különböző összetevőiben.⁷⁹

⁷⁷ Az Európai Központi Bank (EU) 2021/827 iránymutatása (2021. április 29.) az Európai Központi Bank negyedéves pénzügyi elszámolásokra vonatkozó statisztikai adatszolgáltatási követelményeiről szóló EKB/2013/24 iránymutatás módosításáról (EKB/2021/20) (HL C 184., 2021.5.25., 4. o.).

⁷⁸ Az Európai Központi Bank (EU) 2022/747 iránymutatása (2022. május 5.) az Európai Központi Bank külső statisztikák területén érvényesülő statisztikai adatszolgáltatási követelményeiről szóló EKB/2011/23 iránymutatás módosításáról (EKB/2022/23) (HL C 137., 2022.5.16., 177. o.).

⁷⁹ Az SPE-k az országok egy bizonyos csoportjában kiemelt jelentőséggel bírnak.

Az éghajlattal kapcsolatos statisztikai mutatók továbbfejlesztése az EKB éghajlat- és természetvédelmi tervének részeként

Az EKB az éghajlatváltozással kapcsolatos statisztikai mutatókat három nagyobb csoportban teszi közzé.

- A fenntartható finanszírozásra vonatkozó mutatók áttekintést adnak az euroövezeti rezidensek fenntarthatósági jellemzőkkel bíró hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjainak kibocsátásáról és azok állományáról. Információt nyújtanak továbbá a fenntartható projektek és a klímasemleges gazdaságra történő áttérés finanszírozását célzó bevételekről.
- A pénzügyi intézményekre vonatkozó analitikus szén-dioxid-kibocsátási mutatók információt szolgáltatnak a pénzügyi intézmények értékpapír- és hitelfortfólióinak szén-dioxid-intenzitásáról, és így segítenek felmérni a szektor szerepét a klímasemleges gazdaságra történő áttérés finanszírozásában és megmutatni az ezzel kapcsolatos kockázatokat.
- A pénzügyi intézmények portfólióinak fizikai kockázataira vonatkozó analitikus mutatók jelzik az éghajlatváltozás okozta természeti veszélyek – például árvizek és erdőtűzek – következtében a hitelek, kötvények és részvények teljesítményére gyakorolt hatásból eredő kockázatokat.

Ezeket a mutatókat a Központi Bankok Európai Rendszerén (KBER) belül kialakított szoros együttműködésben állítják össze, és azok az EKB szélesebb körű [éghajlat- és természetvédelmi tervének](#) részét képezik. A mutatók összeállítása során számos EKB/KBER, illetve külső felek által gyűjtött adatot használnak; ilyenek többek között az AnaCredit, az Értékpapír-állománystatisztika, az Intézmények és kapcsolt vállalkozások adatainak nyilvántartása (RIAD), valamint az üvegházhatású gázok kibocsátására vonatkozó adatok, továbbá a Katasztrófakockázat-kezelési Tudásközpont (DRMKC) kockázati adatokat tartalmazó adatközpontja (RDH), a Copernicus, az éghajlatváltozással foglalkozó kormányközi munkacsoport (IPCC) és más szervezetek fizikai veszélyekre vonatkozó adatai.

Az éghajlatváltozással kapcsolatos, a fenntartható finanszírozásra, a szén-dioxid-kibocsátásra és a fizikai kockázatokra vonatkozó statisztikai mutatókat jelentősen kibővítették és aktualizálták

A mutatókat 2024. áprilisban frissítették. A fenntartható pénzügyi mutatókat a fenntartható hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok biztosítéki szintjére vonatkozó új adatokkal egészítették ki. A szén-dioxid-kibocsátási és fizikai kockázati mutatók frissítése keretében jelentősen továbbfejlesztették a fogalmakat, a lefedettséget, az egységességet és a felbontottságot.⁸⁰ A fenntartható pénzügyi mutatók további bontását 2024 szeptemberében tették közzé; az adatkészlet státuszát kísérleti adatból hivatalos KBER-statisztikává módosították.

Mindhárom adatkészlettel kapcsolatban folytatódott a munka a rendelkezésre álló adatok és részletes bontások minőségének további javítása érdekében. A G20-ak adathiány-kezelési kezdeményezésének jegyében más kutatási területeket is

⁸⁰ Az adatokkal, a módszertani döntésekkel és a fennmaradó korlátozásokkal kapcsolatos részletesebb információk: Id. „Climate change-related statistical indicators”, *Statistics Paper Series*, 48. sz., EKB, 2024. április.

vizsgálják, nevezetesen az adaptációra fordított kiadások mérését, a biztosítási fedezethez és a közvetlen külföldi befektetésekhez (FDI) kapcsolódó szempontokat, valamint a jövőre vonatkozó fizikai és átmeneti kockázati mutatók kidolgozásának koncepcionális keretét. Párhuzamosan a nemzetközi statisztikai szabványok – például a Nemzeti Számlák Rendszere és a Fizetési mérleg kézikönyv – fejlesztésével, amely lehetővé teszi az éghajlattel kapcsolatos gazdasági adatok további bontását, ez várhatóan növelni fogja a szóban forgó területekre vonatkozó adatok hozzáférhetőségét az elkövetkező években.

7.3 A banki adatszolgáltatás hatékonyságának javítása

Az EKB a bankok adatszolgáltatási terheinek csökkentését célzó stratégiája három pilléren alapul: i) más európai és nemzeti hatóságokkal folytatott együttműködés a statisztikai, prudenciális és szanálási adatszolgáltatás integrálása érdekében; ii) a jelenlegi statisztikai adatszolgáltatás beépítése az Integrált Jelentési Keretrendszerbe (IReF) a szélesebb körű integráció felé vezető első lépésként; továbbá iii) a bankszektorral folytatott együttműködés a hatóságok által előírt adatszolgáltatási követelmények, illetve a bankok által használt kifejezések és meghatározások az Integrált banki jelentési szótár (BIRD) révén történő összekapcsolása érdekében.

A közös banki adatszolgáltatási bizottság közös fogalmakat és meghatározásokat dolgoz ki a jelentéstételhez.

A más hatóságokkal való együttműködés 2024-ben felgyorsult a közös banki adatszolgáltatási bizottság (JBRC) létrehozásával, amelyben az EKB, az Európai Bankfelügyeleti Hatóság, az Európai Bizottság, az Egységes Szanálási Testület és az érintett nemzeti hatóságok vesznek részt. 2024-ben a JBRC létrehozta az Adatszolgáltatási Kapcsolattartó Csoport (RCG) elnevezésű alstruktúrát, amely a banki ágazaton belül a bankok szabályozói adatszolgáltatásával foglalkozó szakértőket tömöríti. Az RCG a hatóságokkal való együttműködés és véleménycseréje rendszeres csatornájaként működik. A JBRC első számú prioritása az új és a meglévő jelentésekben használandó közös fogalmak és meghatározások kialakítása.

Az IReF célja az euroövezeti bankok statisztikai adatszolgáltatásának összehangolása. 2024-ben az EKB bejelentette, hogy az IReF keretében az adatszolgáltatás a tervek szerint 2029 végén kezdődik. Az új ütemterv a bankszektortól kapott visszajelzéseket is tükrözi, amelyek szerint biztosítani kell az IReF zökkenőmentes végrehajtását.

2024-ben a hatóságokat és az ágazatot is magában foglaló BIRD együttműködés keretében létrehozták az első integrált felügyeleti és statisztikai keretrendszereket. A BIRD honlapján közzétették az integrált adatmodellt, amely meghatározza, hogyan nyerhetők ki az adatok a bankok belső rendszereiből, továbbá azokat a szabályokat, amelyek szerint az adatokat átalakítják a hatóságok által igényelt jelentésekké.

5. keretes írás

A makrogazdasági statisztikák továbbfejlesztése az euroövezet határokon átnyúló pénzügyi kapcsolatainak alaposabb megismerése érdekében

Az EKB számos új bontást tett közzé az euroövezet fizetési mérlegére és nemzetközi befektetési pozíciójára (b.o.p./i.i.p.) vonatkozó statisztikák és a negyedéves ágazati számlák (QSA) alapján. Az új adatok a globalizációval kapcsolatos, az [EKB 2021-es monetáris politikai stratégiájának felülvizsgálatában](#) ismertetett mérés technikai kihívásokhoz kapcsolódnak, amelyek többek között a multinacionális vállalatok jelenlétével és a nemzetközi pénzügyi közvetítési láncok bővülésével függnek össze.

A b.o.p./i.i.p. adatkészletben mostantól részletesebb ágazati, földrajzi és pénzügyi eszközadatok, valamint a kifejezetten az SPE-kre vonatkozó adatok is rendelkezésre állnak; ezek különösen hasznosak a portfólióbefektetések és az FDI alakulásának elemzése szempontjából. A szóban forgó két b.o.p./i.i.p. kategória volt a fő összetevője az euroövezet nemzetközi pénzáramaiban az elmúlt évek során bekövetkezett ingadozásoknak.⁸¹ A finanszírozási áramlások elemzéséhez új adatok állnak rendelkezésre az EPK-k alszektoraira vonatkozóan – amelyek mostantól a QSA-ban is rendelkezésre állnak –, illetve az NPV-k a különféle finanszírozási konstrukciókon keresztül történő hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-kibocsátását illetően. Végül a befektetési alapokon keresztül a háztartások által tartott állományra vonatkozó új QSA-adatok – a mögöttes befektetés típusa és a szerződő fél ágazata szerinti bontásban – megkönnyítik a háztartások az egyes eszközosztályoknak való kitettségének elemzését.

A b.o.p./i.i.p. statisztikák kibővített ágazati bontása és a háztartások közvetett kitettségére vonatkozó új QSA-adatok a befektetési alapok szektorának túlsúlyát jelzik az euroövezeten kívüli rezidensek által kibocsátott portfólióbefektetési értékpapírok területén.⁸² A partnerországok szerinti részletesebb bontás lehetővé teszi az euroövezet határokon átnyúló pénzügyi tranzakcióinak alaposabb megismerését a fejlett gazdaságok és a feltörekvő piacgazdaságok vonatkozásában egyaránt.⁸³

Az SPE-kről és az EPK-król frissen közzétett adatok rávilágítanak az euroövezet pénzügyi kapcsolataiban betöltött szerepükre. Az SPE-k – amelyek az országok egy bizonyos csoportjában kiemelt jelentőséggel bírnak – annak ellenére, hogy a székhelyük szerinti országban csak igen korlátozott hatást gyakorolnak a reálgazdasági tevékenységekre, jelentős pénzáramlásokat mutatnak, és az euroövezeten belül a határokon átnyúló közvetlen külföldi tőkebefektetési kapcsolatok mintegy 30 %-áért felelősek (A. ábra).⁸⁴ Az euroövezeti NPV-k részére nyújtott hitelek 23 %-át, az euroövezeti háztartások részére nyújtott hitelek 8 %-át EPK-k biztosítják. Az NPV-k teljes hitelviszonyt megtestesítő értékpapír-finanszírozásának mintegy 15 %-át az euroövezet más országaiban működő finanszírozási csatornákon keresztül nyújtották.

⁸¹ Ld.: „[The great retrenchment in euro area external financial flows in 2022 – insights from more granular balance of payments statistics](#)”, *Gazdasági jelentés*, 4. szám, EKB, 2023.

⁸² Ld. Anacki, M., Aragonés, A., Calussi, G. and Olsson, H., „[Exploring the investment funds households own](#)”, *The ECB Data blogbejegyzés*, EKB, 2024. szeptember 17.

⁸³ Az szerződő partnerországok listáján például jelenleg valamennyi G20-ország és az euroövezeten kívüli uniós ország szerepel. Új információk váltak elérhetővé többek között számos további fejlett gazdaságot (Ausztrália, Norvégia és Dél-Korea), valamint feltörekvő piacgazdaságot (Argentína, Indonézia, Mexikó, Szaúd-Arábia, Dél-Afrika és Törökország) illetően.

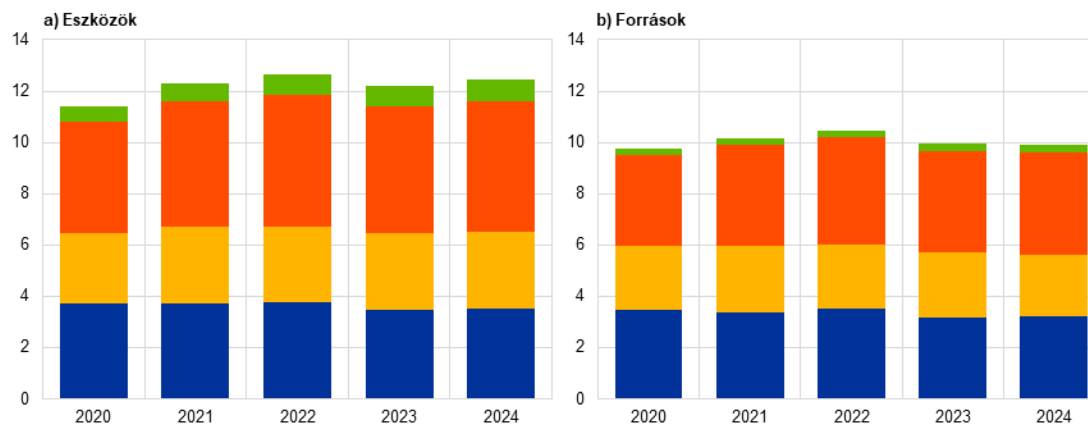
⁸⁴ Ld.: „[The impact of special-purpose entities on euro area cross-border financial linkages](#)”, *Gazdasági jelentés*, 7. szám, EKB, 2024.

A) ábra

Az euroövezet közvetlen külföldi közvetlen tőkebefektetési pozíciói analitikai bontásban

(billió EUR; időszak végi állományok)

- SPE-k
- EPK-k
- NPV-k
- Egyéb



Források: EKB és az EKB számításai.

Megjegyzések: A 2024-es adatok 2024. június végére vonatkoznak. Az EPK olyan pénzügyi intézményt jelent, amely nem bank, pénzügyi alap, befektetési alap, biztosítótársaság vagy nyugdíjalap, és nem minősül SPE-nek. NPV-k: nem pénzügyi vállalatok, kivéve az SPE-ként besorolt vállalkozásokat. Az „Egyéb” kategóriába tartozik az összes többi rezidens ágazat.

Ez a szakasz az EKB szakpolitikai szempontból releváns kutatásairól számol be, és a 2024-ben elvégzett feladatokat foglalja össze. Az EKB kutatásának minőségéről szóló beszámolóval kezdődik, majd a kutatás és a szakpolitikai tanácsadás öt fő területét, valamint az év során elért eredményeket, többek között a mesterséges intelligencia hatásaival kapcsolatos kutatásokat ismerteti. A Makrogazdasági és pénzügyi heterogenitással foglalkozó kutatási munkacsoport munkáját a 6. keretes írás mutatja be.

Az EKB munkatársai 2024-ben széles körű gazdasági, monetáris és pénzügyi kutatásokat végeztek, amelyek értékes segítséget nyújtottak a politikai döntéshozatalhoz, többek között a folyamatban lévő monetáris politikai stratégia felülvizsgálatához. A fogyasztói várakozások felmérésén és a háztartások pénzügyi és fogyasztási felmérésén eredményeit is felhasználó kutatások például továbbra is rendkívül fontos adatokat szolgáltattak a monetáris politika alakításához.

Az EKB magas színvonalú kutatómunkát kíván végezni a jegybankok munkája szempontjából fontos területeken. 2024 decembere óta az RePEc – a közgazdasági kutatások központi indexe – a monetáris közgazdaságtan területén működő intézmények között az első helyre sorolja az EKB-t, amelyet sorrendben a Nemzetközi Valutaalap (IMF), illetve a Federal Reserve System kormányzótanácsa követ. A tágabb értelemben vett makrogazdaságtani területen az EKB a 2023-as évhez képest egy helyet javítva jelenleg a második helyen áll a Harvard Egyetem közgazdasági tanszéke mögött, megelőzve az IMF-et. A banki területen az EKB, egy helyet javítva 2023-hoz képest jelenleg az első helyen áll, megelőzve a Chicagói Egyetem keretében működő Booth School of Business-t és a Nemzetközi Fizetések Bankját (BIS). A világ központi bankjai és hasonló intézményei között az EKB a második helyen áll az IMF mögött, megelőzve a Federal Reserve Boardot, a Federal Reserve Bank of New Yorkot és a BIS-t. Európában az összes területet és intézményt tekintve – az egyetemeket is beleértve – a harmadik helyen áll (a London School of Economics and Political Science és a Paris School of Economics előzik meg).

A 2024 során végrehajtott kutatási projektek öt nagy témakörbe sorolhatók. A nemzeti központi bankok valamennyi területen részt vettek a munkában, amelyet a Központi Bankok Európai Rendszerének kutatási klaszterein belüli együttműködése is segített. A monetáris politika kialakítása és végrehajtása terén a monetáris politika optimális kialakításával és az új működési kerettel, valamint más fontos témákkal, például a piac működésével, a biztosítékokkal és a monetáris politika inflációs dinamikára gyakorolt hatásával kapcsolatos kutatásokat végeztek. A Challenges for Monetary Policy Transmission in a Changing World (ChaMP) kutatási hálózat égisze alatt jelentős kutatásokat végeztek a változó monetáris politikai transzmissziós mechanizmusok mélyebb megismerése érdekében. Másodszor, az euroövezeten belüli gazdasági fejlemények terén a kutatási projektek keretében elemzéseket végeztek a vállalatokat, a termelékenységet és a beruházásokat, a háztartások

Az EKB szakpolitikai szempontból releváns kutatásainak színvonalát világszerte elismerik

Öt kutatási terület 2024-ben

fogyasztását, a munkaerőpiacokat, az árakat és a gazdasági tevékenységeket illetően, továbbá új módszereket és technikákat dolgoztak ki az előrejelzések minőségének javítása érdekében. Harmadszor, a világgazdaság elemzése terén a projektek a nemzetközi monetáris rendszert, a globális pénzügyi piacokat és kereskedelmet, a globális tovagyrűző hatásokat, az infláció nemzetközi mozgatórugóit és a globális növekedési kilátásokat vizsgálták. Negyedszer, a gazdasági és monetáris unió (GMU) integrációja és kormányzása témakörében a kutatások elsősorban a fiskális politika a makrogazdaságra gyakorolt hatásaira összpontosítottak, beleértve az EU következő generációs programjának (NGEU) elfogadását, az uniós költségvetési keret reformját, a fiskális politika és az infláció összefüggéseit, illetve a monetáris és fiskális kölcsönhatásokat. Ötödször, a pénzügyi stabilitás, a (makro)prudenciális politikák és a bankfelügyelet területén a kutatások a bankok és a nem banki intézmények ellenálló képességére, a monetáris politika a pénzügyi piacokra és pénzügyi stabilitásra gyakorolt hatásaira, valamint a prudenciális politikák kialakítására és értékelésére terjedtek ki. A bankfelügyelet terén végzett kutatások elsősorban a felügyelet hatékonyságára és az éghajlatváltozással kapcsolatos szabályozásnak a bankok magatartására gyakorolt hatására irányultak. A digitális jegybankpénzzel kapcsolatos kutatások 2024-ben is folytatódtak, és számos tervezési jellemző (pl. díjazás, tartási korlátok és adatvédelem) következményeit vizsgálták.

A mesterséges intelligencia
következményeinek kutatása

A mesterséges intelligencia gyors fejlődése következtében az EKB-nál is jelentős kutatómunka indult a mesterséges intelligencia a gazdaságra és politikai döntéshozatalra gyakorolt hatásainak jobb megismerése érdekében. 2024-ben különös figyelmet kapott többek között a mesterséges intelligencia alkalmazása a gazdasági elemzés, például a gazdasági előrejelzések és a központi banki kommunikáció elemzése terén. Az előbbi esetében a kutatás a gépi tanulási technikák lehetséges alkalmazását vizsgálta az infláció előrejelzésében. Ezek a technikák képesek figyelembe venni a gazdasági dinamika sajátosságait, ezáltal fejleszteni lehet az előrejelzések minőségét zűrzavaros időszakokban. Más kutatások a nagy nyelvi modellek (LLM) által generált hírek szöveges elemzéséből származó hangulati mutatókat használták a gazdasági tevékenység rövid távú előrejelzése során.⁸⁵ A központi banki kommunikáció esetében az LLM-ek által generált szöveges elemzés segítségével azt vizsgálták, hogy az EKB nyilatkozatai hogyan befolyásolják a pénzügyi piacokat, különösen gazdasági bizonytalanság idején. Az ilyen típusú kutatások betekintést nyújtanak abba, hogyan segítheti a központi banki kommunikáció által tükrözött hangulat az inflációra és a kamatlábakra vonatkozó piaci várakozások alaposabb megismerését.⁸⁶

Az EKB kiadványokkal kapcsolatos
friss információk

Az EKB 2024-ben is magas szintű kutatásokat folytatott. Az [EKB munkatársai összesen 124 tanulmányt publikáltak a tanulmány sorozatban](#) és 12 cikket jelentettek meg a Kutatási Szemlében (Research Bulletin). Számos munkadokumentum külső tudományos folyóiratokban is megjelent.

⁸⁵ Ld. például: Ashwin, J. et al., „Nowcasting euro area GDP with news sentiment: a tale of two crises”, *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 39, No 5, 2024. augusztus, 887-905. o.

⁸⁶ Ld. Leek, L., Bischl, S. and Freier, M., „Introducing Textual Measures of Central Policy-Linkages Using ChatGPT”, *SocArXiv Papers*, 78wnp, Center for Open Science, 2024.

6. keretes írás

Makrogazdasági és pénzügyi heterogenitással foglalkozó kutatási munkacsoport

A monetáris politikai eszközök, mint például az EKB irányadó kamatlábai, a pénzügyi piacokra gyakorolnak hatást és nem szabhatók a lakosság bizonyos szegmenseire. A monetáris politikai elemzések ezért hagyományosan az egész gazdaságot veszik alapul azt vizsgálva, hogy hogyan hatnak a jegybanki döntések az inflációra és más aggregált változókra, például az euroövezeti jövedelemre és munkanélküliségre, és nem a lakosság adott csoportjainak inflációs rátáját, rendelkezésre álló jövedelmét vagy munkanélküliségi rátáját tanulmányozzák. Az elmúlt évtizedben változott ez a hagyományos megközelítésmód. A 2008–2009-es pénzügyi válság és a Covid19-világjárvány nyomán felkelt az érdeklődés a gazdasági változók ciklikus ingadozásainak disztribucionális hatásai és az iránt, hogy ezekre miként hatnak a stabilizációs politikák, többek között a monetáris politika. A számítási módszerek és a számítási kapacitás ezzel egyidejű fejlődése lehetővé tette ezen elemzések elvégzését.

2022-ben létrejött egy új kutatási munkacsoport azzal a céllal, hogy tanulmányozza az euroövezetben a gazdasági szereplők közötti különbségek makrogazdasági következményeit. A munkacsoport egyik első feladataként a jegybanki politika háztartásokra gyakorolt disztribucionális hatásait elemezte. Másodsorban arról is közelebbi képet kívánt kapni, hogy a különböző háztartások és cégek viselkedése együttesen hogyan alakítja a monetáris politikai transzmisszió mechanizmusának egészét, azt feltételezve, hogy az eredmény várhatóan más lesz, mint a hagyományos, aggregáló módszer esetén.

Ami a monetáris politika disztribucionális hatásait illeti, az elemzés abból a feltevésből indult ki, hogy a különféle monetáris politikai eszközök – az EKB irányadó kamatlábaitól kezdve a nagyszabású eszközvásárlásokig – különböző transzmissziós csatornákon keresztül tudnak érvényesülni. Így különböző hatást válthatnak ki az euroövezeti háztartások körében, az utóbbiak jövedelemforrásaitól és eszközállományától függően. Az eredmények arra utalnak, hogy bár vannak különbségek, mértékük korlátozott. Egyes kutatások szerint különféleképp oszlanak el a 2021–23-as inflációs hullám költségei. Jövedelmük vásárlóerejének gyengülését a szegényebb háztartások érezték meg leginkább. Eszközállomány szerinti bontásban az látható, hogy különösen a nyugdíjasok körében romlott a jólét, mivel csökkent a nominális eszközök reálértéke, amelyekből ők viszonylag sokkal rendelkeznek. Ezekre az elemzésekre azért kerülhetett sor, mert rendelkezésre álltak adatok az eurorendszer háztartásainak pénzügyi helyzetét és fogyasztását vizsgáló felmérésből.

Rendes körülmények között a heterogenitás figyelembevételével cizelláltabb képet kapunk a monetáris politika transzmissziós mechanizmusáról, miközben nem változnak a hagyományos, egész gazdaságot lefedő módszerrel az összesített hatásra vonatkozóan számított becslések. Vannak azonban olyan konkrét helyzetek – például amikor jelentős sokkok komoly változást idéznek elő a vagyoneelosztásban –, ahol a heterogenitás elengedhetetlen tényező lesz a politikai döntések tényleges hatásának megértésében. A legújabb bizonyítékok arra utalnak, hogy a cégek közötti különbségek különösen fontosak e tekintetben. A háztartások és cégek heterogenitásának fő jellemzőit reprodukálni képes, empirikus, élethű modellek ezért hasznos kiegészítői a monetáris politikai modellek elérhető kínálatának.

Munkájának részeként a munkacsoport a makroprudenciális politikák hatásainak tanulmányozásával is foglalkozott. Az olyan intézkedések esetében, mint például a jövedelemarányos eladósodottság alkalmazása a háztartási jelzáloghiteleknel, a heterogenitás még

nagyobb jelentőséggel bír a szakpolitikai lépések következményeinek megértésében, hiszen természetüknél fogva ezek az intézkedések csak a háztartások adott kategóriáit érintik.

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

9.1 Az Európai Unió Bíróságának az EKB-ra vonatkozó illetékessége

A Törvényszék megállapította, hogy az EKB közérdekből, nevezetesen a piacok megfelelő működésének és stabilitásának biztosítása érdekében gyakorolja felügyeleti hatáskörét

2024 júniusában a Törvényszék elutasította a Banca Carige részvényeseinek kártérítési kérelmét (T-134/21, Malacalza Investimenti és Malacalza kontra EKB), amelyben a szerintük az EKB által a bank felett 2014 és 2019 között gyakorolt felügyeleti hatáskörének keretében hozott intézkedésekkel okozott kárért igényeltek kártérítést. Ítéletében a Törvényszék mindenekelőtt megállapította, hogy az EKB közérdekű célból, azaz a piacok megfelelő működésének és stabilitásának biztosítása érdekében gyakorolja felügyeleti hatáskörét. Az EKB szerződésen kívüli felelőssége a felügyeleti hatáskör gyakorlásával összefüggő cselekményekért és mulasztásokért ezért korlátozott, ez ugyanis magánszemélyek számára jogokat keletkeztető jogszabály megsértését feltételezi. A Törvényszék ugyanakkor a meglévő ítélkezési gyakorlattal összhangban elismerte, hogy az általános jogelvek – mint például a megfelelő ügyintézés elve – megsértése szerződésen kívüli felelősséget keletkeztethet. Ebben az ügyben azonban a Törvényszék arra a következtetésre jutott, hogy nem sértettek meg általános jogelvet. Az ügyben az EUB-nak először nyílt lehetősége arra, hogy értékelje egy az EKB felügyeleti eljárása miatt indított kártérítési kereset megalapozottságát. Jelenleg fellebbezés van folyamatban (C-557/24 P, Malacalza Investimenti és Malacalza kontra EKB).

A Törvényszék megerősítette, hogy az EKB helyesen alkalmazza a 2. pillér keretrendszerét

2024 júniusában a Törvényszék elutasított hét keresetet⁸⁷, amelyeket felügyelt bankok nyújtottak be a nemzeti betétbiztosítási rendszerekhez és az egységes szanálási alaphoz való előzetes hozzájárulás részét képező visszavonhatatlan fizetési kötelezettségvállalások kapcsán előírt levonási követelmény és jelentéstételi követelmény megsemmisítését kérve. Az EKB a kérdéses intézkedéseket a 2. pillér keretében hozta a bankok tőkehelyzetének túlértékeléséből adódó kockázat fedezésére, amely abból eredt, hogy a visszavonhatatlan fizetési kötelezettségvállalást fedező biztosíték átruházása miatt keletkező gazdasági veszteséget nem vették figyelembe, így az már nem volt felhasználható a veszteségek folyamatos fedezésére. Az EKB ezeket az intézkedéseket egy új módszertannal összhangban hozta, mely tekintettel van a Törvényszék 2020 óta hozott ítéleteire – ezek arra hivatkozva semmisítették meg az ilyen intézkedéseket

⁸⁷ Lásd a Törvényszék ítéletét a T-182/22., a T-186/22., a T-187/22., a T-188/22., a T-189/22., a T-190/22. és a T-191/22. sz. ügyekben.

A Törvényszék első ízben értelmezte egy a pénzügyi vállalkozások részére statisztikai adatközlési követelményeket előíró EKB-rendelet rendelkezéseit

elrendelő határozatokat, hogy nem értékelték egyedileg, hogy a feltárt kockázatot hogyan kezelték és fedezték a bankok által bevezetett intézkedésekkel és az általuk tartott szavatolótőkével és likvid eszközökkel. Az EKB ezen új határozataiban arra törekszik, hogy az intézkedés jobban tükrözze az elvégzett egyedi értékelést. E határozatokat a Törvényszék a fent említett hét ítélettel helybenhagyta, és megerősítette, hogy az EKB helyesen alkalmazta az SSM-rendelet 16. cikkét annak értékelésekor,⁸⁸ hogy a bankok ki voltak-e téve nem kellően fedezett kockázatnak, illetve akkor, amikor intézkedést írt elő a kockázat fedezésére. A hét bank közül négy fellebbezett az ügyében hozott ítélet ellen, a fellebbezéseket jelenleg vizsgálja az EUB.

2024 áprilisában az EUB (ötödik tanácsa) ítéletet hozott a német Szövetségi Közigazgatási Bíróság által kért előzetes döntéshozatali eljárásban (C-758/22. és C-759/22. sz. egyesített ügyek). Az ügyben az előterjesztő bíróság azt kívánta tisztázni, hogy a nyugdíjpénztárakra vonatkozó statisztikai adatszolgáltatási követelményekről szóló, 2018. január 26-i (EU) 2018/231 EKB-rendelet értelmében nyugdíjpénztárnak minősülnek-e bizonyos németországi, kölcsönösségi alapon működő foglalkoztatói biztosítóintézetek, és így vonatkoznak-e rájuk az EKB statisztikai adatközlési követelményei. A felperesek azzal érveltek, hogy ezek társadalombiztosítási alapok, így nem vonatkoznak rájuk az EKB adatközlési követelményei. A Bíróság megállapította, hogy a felperesek nyugdíjalapnak tekinthetők, mivel tevékenységeik eleget tesznek az ezen szektorba sorolás négy kritériumának. Összegezve, i. rendeltetésük, hogy nyugellátással, halálesettel és rokkantsággal összefüggő kockázatok fedezésére szolgáló ellátásokat nyújtsanak; ii. irányítási jogkörrel és teljes körű számviteli nyilvántartással rendelkeztek; iii. tagjaik jelentős többségének csatlakoznia kellett a kölcsönösségi alapon működő biztosítóintézetekhez, amelyek – elviekben – mások személyeknek nem nyújthattak szolgáltatásokat; valamint iv. a szolgáltatásokat az állam nem garantálta, azok a befizetett hozzájárulások összegétől és attól függtek, hogy a kölcsönösségi alapon működő biztosítóintézetek mennyire sikeresen gazdálkodtak az eszközeikkel. Az ügy azért fontos, mert megerősíti, hogy az EKB-nak jogában áll statisztikai adatokat gyűjtenie a felperesek – mint nyugdíjalapok – pénzügyi tevékenységeiről. Mivel a nyugdíjalapok fontos szerepet töltenek be az euroövezet gazdaságában, ezekre az információkra a Központi Bankok Európai Rendszere (KBER) feladatainak ellátásához szükség van, különösen ami a monetáris politikát illeti.

9.2

EKB-vélemények és a meg nem felelés esetei

Az Európai Unió működéséről szóló szerződés 127. cikkének (4) bekezdése és 282. cikkének (5) bekezdése előírja az EKB-val a konzultációt az EKB hatáskörébe tartozó bármely európai uniós vagy nemzeti jogszabálytervezettel kapcsolatban. Az EKB minden véleményét közzéteszik az EUR-Lex honlapján.

⁸⁸ A Tanács 2013. október 15-i 1024/2013/EU rendelete az Európai Központi Banknak a hitelintézetek prudenciális felügyeletére vonatkozó politikákkal kapcsolatos külön feladatokkal történő megbízásáról (HL L 287., 2013.10.29., 63. o.)

Az EKB-val a jogszabálytervezetekről folytatandó konzultáció kötelezettségét kilenc esetben nem tartották be

2024-ben kilenc olyan egyértelmű és fontos esetet regisztráltak, amikor nem tartották be az EKB-val a jogszabálytervezetekről folytatandó konzultáció kötelezettségét. Négy esetben uniós jogi aktusokról, három esetben pedig nemzeti jogszabályokról volt szó. Az EKB hét esetben saját kezdeményezésű véleményt fogadott el. Két esetben köteleességszegési értesítést adott ki.

Az első uniós jogi aktussal kapcsolatos ügy az alternatív befektetési alapokról szóló irányelvre irányuló uniós javaslatra vonatkozott. Az ügy azért számít egyértelműnek és fontosnak, mert a következőket érinti: a KBER hozzáférése az alternatív befektetési alapok ágazatával kapcsolatos részletes adatokhoz és az EKB e szektorra vonatkozó statisztikai követelményei. A második uniós vonatkozású ügy a Pénzmosás és Terrorizmusfinanszírozás Elleni Hatóság (AMLA) létrehozásáról szóló rendeletet érintette. Az ügy azért számít egyértelműnek és fontosnak, mert rendelkezéseket tartalmaz az AMLA és az EKB közötti együttműködésről. A harmadik uniós vonatkozású ügy az épületek energiahatékonyságáról szóló irányelvet érintette. Az ügy azért számít egyértelműnek és fontosnak, mert az EKB-nak hozzá kell férnie az energetikai tanúsítványokhoz. A negyedik uniós vonatkozású ügynek a fenntarthatósággal kapcsolatos vállalati átvilágításról szóló irányelv volt a tárgya. Az ügy azért számít egyértelműnek és fontosnak, mert lényeges a környezeti, társadalmi és irányítási (ESG) kockázatok bankok általi kezelése szempontjából, és mert minden érintett hatóság⁸⁹ között biztosítani kell a koordinációt és az információcserét. Az ötödik uniós vonatkozású ügy a környezeti, társadalmi és irányítási (ESG) minősítési tevékenységek átláthatóságáról és integritásáról szóló rendeletet érintette. Az ügyet azért tartották egyértelműnek és fontosnak, mert az eurorendszer fedezettségi követelményeinek a rendszer általi független értékelése a tárgya.

A meg nem felelés első nemzeti vonatkozású esete a Bolgár Nemzeti Bankot (Българска народна банка) érintő bolgár törvényekkel kapcsolatos. Az ügy azért számít egyértelműnek és fontosnak, mert a Bolgár Nemzeti Bank elnökének és alelnökeinek ügyvivő miniszterelnökké való ideiglenes kinevezése fontos aggályokat vet fel a Bolgár Nemzeti Bank függetlenségével kapcsolatban. A második ügy egy görög törvénnyel kapcsolatos, amely az állam görög bankokban fennálló részesedéseit különböző közjogi szervezeteknek adná át. Az ügy azért számít egyértelműnek és fontosnak, mert a törvény érinti az EKB közvetlen felügyelete alá tartozó görög hitelintézeteket. A harmadik eset egy magyar törvényre vonatkozik, amely a Magyar Nemzeti Bankot a kiberbiztonsági törvény hatálya alá helyezi. Az ügy a Magyar Nemzeti Bank függetlenségére gyakorolt hatása miatt számít egyértelműnek és fontosnak. A negyedik ügy egy máltai törvényre vonatkozik, amely a Máltai Központi Bank elnökének és alelnökeinek a javadalmazását érinti. Az ügy a Máltai Központi Bank függetlenségére gyakorolt hatása miatt számít egyértelműnek és fontosnak.

Az EKB négy véleményt fogadott el uniós jogszabályjavaslatokról

Az EKB négy véleményt fogadott el uniós jogalkotási javaslatokról, az alábbiak tárgyában: i. pénzforgalmi és elektronikuspénz-szolgáltatások, ii. monetáris

⁸⁹ Ezek egyrészt a javasolt irányelv szerinti kötelezettségek hitelintézetek általi teljesítésének felügyeletéért felelős hatóságok, másrészt a hitelintézetek prudenciális felügyeletéért felelős hatóságok, így többek között az EKB.

megállapodások eurót használó harmadik országokkal, iii. adatszolgáltatási követelmények a pénzügyi szolgáltatások és a befektetéstámogatás területén, valamint iv. a pénzügyi adatok hozzáférési kerete.

Az EKB 38 véleményét fogadott el nemzeti jogszabálytervezetekről

Az EKB 38 véleményét fogadott el nemzeti jogszabálytervezetekről. Nemzeti jogszabályokról gyakran egynél több tárgyban fogad el véleményt. Az EKB elfogadott:

- tíz véleményt a készpénzhez való hozzáférésről;
- hat vélemény a nemzeti központi bankokról (NKB-k);
- öt vélemény a Nemzetközi Valutaalappal kapcsolatos ügyekben;
- négy véleményt banki különadókról vagy pénzügyi tranzakciós adókról;
- két véleményt a kiberbiztonságról;
- két véleményt a nemzetközi szankciókról;
- egy véleményt az euro bevezetéséről;
- egy véleményt a fizetési rendszerek felvigyázásáról;
- egy véleményt a tartalékképzési követelményről;
- egy véleményt a kriptoeszközökről;
- egy véleményt a hitelfelvevőknek nyújtott segítségről;
- egy vélemény a központi szerződő fél szanálására vonatkozóan;
- egy véleményt a lobbitevékenység nyilvántartásba vételére vonatkozó követelményeknek egy nemzeti központi bank tisztségviselőire való alkalmazásáról;
- egy véleményt a sürgősségi likviditási támogatásnak egy nemzeti központi bank általi biztosításáról;
- egy véleményt a pénzforgalmi statisztikai adatok jelentéséről;
- egy véleményt egy nemzeti pénzügyi stabilitási tanácsról.

9.3

A monetáris finanszírozás és a kiváltságos hozzáférés tilalma

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

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 pénzintézetekhez való kiváltságos hozzáférését biztosítja. Az EKB Kormányzótanácsával párhuzamosan az Európai Bizottság is figyelemmel kíséri, hogy a tagállamok betartják-e a fenti rendelkezéseket.

Az EKB figyelemmel kíséri továbbá az uniós NKB-k a másodlagos piacokon történő adósságinstrumentum-vásárlásait, ahol az instrumentumokat a belföldi közszektor, más tagállamok közszektora, valamint az EU intézményei és testületei bocsátották 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.

A 2024. 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.

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 továbbra is szükség van korrekciós intézkedésekre.

A spanyol pénzügyi információs egység (*Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias – Sepblac*) a Banco de España által történő finanszírozása nem összeegyeztethető a pénzügyi finanszírozás a 123. cikkben meghatározott tilalmával, mivel a Sepblac állami szervnek minősül. A Sepblac-kal kapcsolatos megoldást ennek megfelelően a tilalomnak való megfelelés érdekében felül kell vizsgálni.

10 Az EKB európai uniós és nemzetközi környezetben

Az EKB 2024-ben is nyílt párbeszédet folytatott európai és nemzetközi partnereivel. Az EKB kapcsolata az Európai Parlamenttel az EKB elszámoltathatósági keretrendszerének központi eleme. 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. A nemzetközi szintén az EKB egyeztetéseket folytatott G20-as partnereivel, és nyomatékosította, hogy mind a bankszektor, mind a nem banki pénzügyi közvetítői szektor rezilienciáját erősíteni kell, valamint további lépéseket kell tenni a G20-csoport elfogadott ütemterveinek és a Bázeli III végrehajtása terén. Az EKB a Nemzetközi Valutaalapról (IMF) folytatott, a központi bankok szempontjából releváns szakpolitikai egyeztetésekben is közreműködött, többek között az IMF feltörekvő piacgazdaságokat és alacsony jövedelmű országokat célzó hitelezési politikáit és eszközeit illetően.

10.1 Az EKB elszámoltathatósága

Az elszámoltathatóság a függetlenség lényeges eleme

Az Európai Unió működéséről szóló szerződés (EUMSZ) függetlenséget garantál az EKB-nak annak biztosítása érdekében, hogy az árstabilitás fenntartására irányuló megbízatását politikai befolyás nélkül tudja teljesíteni. E függetlenség kötelezettséggel jár, azaz az EKB cselekedeteiért az Európai Parlamentnek, az Európai Unió polgárait képviselő testületnek tartozik elszámolással. Az EKB elszámoltathatósági gyakorlata az EUMSZ 284. cikkének (3) bekezdése alapján kétirányú párbeszédet tesz lehetővé az EKB és az Európai Parlament között. Az EKB-nak így lehetősége nyílik ismertetni szakpolitikáját és döntéseit, és meghallgathatja a polgárok választott képviselőinek aggályait. Az EKB elszámoltathatósági kerete emellett kiegészül az Európai Unió Bírósága által biztosított bírósági felülvizsgálattal.

Az EKB folytatta az együttműködést az Európai Parlamenttel, és kapcsolatokat épített az újonnan megválasztott képviselőkkel

2024 júniusában az uniós polgárok új Európai Parlamentet választottak, ezért a Parlament április vége és július eleje között nem ülésezett. Az EKB elnöke ennél fogva három rendes meghallgatáson vett részt az ECON-bizottság előtt – egyen februárban a leköszönő bizottság előtt, kettőn pedig az év második felében az újonnan megválasztott képviselőkkel. Az elnök [az EKB 2022. évi Éves jelentésének plenáris vitáján](#) is rész vett. E tevékenységek elősegítették az eszmecserét a legfontosabb monetáris politikai döntésekről és más jegybanki ügyekről. Áprilisban az alelnök az EKB 2023. évi Éves jelentését is benyújtotta az ECON-bizottságnak. Az EKB emellett áprilisban [az Európai Parlamentnek a 2022. évi Éves jelentésről szóló állásfoglalásával kapcsolatos visszajelzését](#) is közzétette.

Az EKB [az európai parlamenti képviselők 12 írásbeli kérdésére válaszolt](#) az év folyamán. A kérdések többek között olyan témákra irányultak, mint a monetáris

politika, a gazdasági kilátások, a digitális euro és az EKB-t érintő intézményi ügyek. Az új Parlament megválasztása után szeptemberben nyitóülést tartottak az EKB-ról, hogy a Parlament személyzete megismerje az EKB tevékenységeit és az elszámoltathatósággal kapcsolatos kötelezettségeit. 2024. novemberben az ECON-bizottság küldöttsége – amelynek az Európai Parlament több új képviselője is tagja volt – részt vett az EKB Frankfurt am Mainban található székhelyére tett éves látogatáson.

Folytatódott a párbeszéd a digitális euróról

2024-ben az EKB folytatta az Európai Parlamenttel a szoros együttműködést a digitális euro előkészítési szakaszával kapcsolatban. Piero Cipollone igazgatósági tag két meghallgatáson vett részt az ECON-bizottság előtt, ahol beszámolt a digitális euro projekt⁹⁰ előrehaladásáról. Emellett az ECON elnöke és a bizottsági tagok [értesítés útján tájékoztatást kaptak a digitális eurót érintő minden fejleményről](#). Az EKB részt vett továbbá európai parlamenti képviselők által tartott, a digitális euro projekt különböző dimenzióival foglalkozó eseményeken.

Rekordot döntött 2024-ben az euro támogatottsága

A [2024 őszi standard Eurobarométer felmérés](#) szerint az euroövezeti válaszadók 81 %-a támogatja a közös valutát, ami új történelmi csúcst jelent. Az euroövezeti válaszadók 51 %-a jelezte emellett, hogy bízik az EKB-ban, 2009 ősze óta ez a legmagasabb arány, 8 százalékponttal több 2023 ugyanezen időszakához képest. Az EKB továbbra is elkötelezett az Európai Parlamenttel és az euroövezet polgáraival folytatott konstruktív párbeszéd mellett. Azzal, hogy elmagyarázza döntéseit, foglalkozik a polgárok aggályaival és nyílt párbeszédet folytat, az EKB a bizalom erősítésére és arra törekszik, hogy eredményesen eleget tegyen az elszámoltathatósággal kapcsolatos kötelezettségeinek.

10.2 Nemzetközi kapcsolatok

G20

A G20 elnöksége a komoly geopolitikai feszültségek ellenére előmozdította a többoldalú együttműködést

Brazília 2024-es G20-elnöksége alatt az enyhülő inflációs nyomás és a globális gazdaság rezilienciája dacára a világgazdaság továbbra is jelentős kihívásokkal szembesült Oroszország Ukrajna elleni háborújának és a Közel-Keleten eszkalálódó konfliktusnak köszönhetően. A geopolitikai feszültségek ellenére a brazil elnökség sikerrel mozdította elő a többoldalú együttműködést, a G20-ak pénzügyminisztereinek és jegybankelnökeinek júliusi és októberi találkozásán közleményekről, míg novemberben a Rio de Janeiro-i nyilatkozatról jutottak egyezségekre. A prioritások az egyenlőtlenségekre, az éghajlatváltozásra, a fenntartható fejlődésre, a multilaterális fejlesztési bankok szerepének erősítésére, a

⁹⁰ Lásd: [„Preserving people’s freedom to use a public means of payment: insights into the digital euro preparation phase”](#) [Fenntartjuk a lehetőségét annak, hogy az emberek továbbra is használhassanak nyilvános fizetőeszközt: betekintés a digitális euro előkészítési szakaszába], Piero Cipollonének, az EKB igazgatósági tagjának bevezető nyilatkozata az Európai Parlament Gazdasági és Monetáris Bizottságának Brüsszelben, 2024. február 14-én tartott ülésén; valamint [„From dependency to autonomy: the role of a digital euro in the European payment landscape”](#) [Függéstől az autonómiáig: a digitális euro szerepe az európai pénzforgalomban], Piero Cipollonének, az EKB igazgatósági tagjának bevezető nyilatkozata az Európai Parlament Gazdasági és Monetáris Bizottságának Brüsszelben, 2024. szeptember 23-án tartott ülésén.

pénzügyi stabilitásra és az adóügyekben való nemzetközi együttműködésre helyezték a hangsúlyt. Elfogadták a G20 jobb, nagyobb és eredményesebb multilaterális fejlesztési bankokra vonatkozó ütemtervét. Az EKB üdvözölte, hogy a brazil elnökség méltatta a Pénzügyi Stabilitási Tanácsnak (FSB) a bankszektor és a nem banki pénzügyi közvetítői szektor szabályozásában betöltött szerepét, kiemelve, hogy végre kell hajtani i. a G20 ütemtervét és az FSB kriptoeszközökre vonatkozó ajánlásait; ii. a G20 határon átnyúló pénzforgalomra vonatkozó ütemtervét; iii. a Bázeli III-at; valamint iv. az FSB nem banki pénzügyi közvetítőkre vonatkozó ajánlásait. Az EKB azt is hangsúlyozta, hogy fontos az innovatív technológiák, például a mesterséges intelligencia és a tokenizáció szabályozása, hogy azok kiaknázását szilárd szabályozási keretek alapozzák meg.

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

Az EKB részt vett az IMF feltörekvő piacgazdaságok és alacsony jövedelmű országok további segítéséről folytatott vitáiban

Az EKB továbbra is aktív szerepet játszott az IMF és más fórumok nemzetközi monetáris és pénzügyi rendszerrel kapcsolatos vitáiban⁹¹. 2024-ben az IMF jelentős lépéseket tett a feltörekvő piacgazdaságok és az alacsony jövedelmű országok további támogatására.

Októberben lépett hivatalba az IMF ügyvezető igazgatóságának 25. elnöke. Az új elnök két másik elnökkel együtt képviseli a szubszaharai Afrikát, és ennek köszönhetően a térség erősebben hallathatja a hangját és jobban képviseltetheti magát. Az IMF [díj- és felárpolitikáját](#) is megújította, hogy pénzügyi kapacitásának megőrzése mellett számottevően csökkenthesse a hitelfelvétel költségeit a rászoruló tagországok számára. Az alacsony jövedelmű országok esetében az IMF a hangsúlyt a Szegénységcsökkentő és Növekedést Támogató Alapot (PRGT) fenntartható alapokra kívánja helyezni, részben egy többéves szakpolitikai reformcsomag és a források biztosítására szolgáló finanszírozás elfogadása által a kedvezményes IMF-hitelezést lehetővé tevő források biztosítása érdekében. Elvégezte [Reziliencia és Fenntarthatósági Alapjának](#) (RST) első időközi felülvizsgálatát is. Ez az alap az alacsony jövedelmű országoknak és a sérülékeny, közepes jövedelmű országoknak segít megerősíteni az éghajlatváltozással és a jövőbeli világhátrányokkal szembeni makrogazdasági rezilienciájukat, így támogatva a fizetési mérlegük majdani stabilitását. Az EU tagállamai és központi bankjaik jelentős befizetői mind a PRGT-nek, mind az RST-nek. Az EU központi bankjainak hozzájárulása csak akkor vehető igénybe, ha az így keletkező, alappal szembeni követelés tartalékeszközként minősül, ez ugyanis elejét veszi a támogatások vagy adományok formájában biztosított állami támogatásokhoz való hozzájárulásnak. Az EKB továbbra is támogatta azokat a nemzetközi kezdeményezéseket, amelyek célja, hogy segítsék a sérülékeny országokat a növekvő adósság miatti sebezhetőség kezelésében, különösen a G20-ak közös adósságkezelési keretrendszerének

⁹¹ Az EKB megfigyelői státusszal rendelkezik az IMF-ben, az EKB állandó képviselője az IMF washingtoni székhelyén végzi tevékenységét. Az EKB megfigyelője részt vesz az IMF ügyvezető igazgatóságának kijelölt ülésein.

javítását, valamint az IMF és a Világbank kezdeményezését a likviditási kihívásokkal küzdő, de fenntartható adóssággal rendelkező országok támogatására.

Három évvel a különleges lehívási jogok (Special Drawing Rights – SDR) utolsó, 2021. évi, IMF általi általános kiosztását követően az EKB és az eurorendszer nemzeti központi bankjai felülvizsgálták a Nemzetközi Valutaalappal kötött önkéntes SDR-kereskedési megállapodásaikat.⁹² Novemberben az EKB Kormányzótanácsa megállapította, hogy az eurorendszer jelenlegi önkéntes kereskedési megállapodásai megfelelőek, a kereskedési tartományokat is ideértve.

7. keretes írás

House of the Euro: az együttműködés első, mozgalmas éve

Mi a House of the Euro?

A brüsszeli európai negyedben található House of the Euro egy közös tér az EKB és hét euroövezeti nemzeti bank – a Deutsche Bundesbank, a Central Bank of Ireland, a Banco de España, a Banque de France, a Banca d'Italia, a Central Bank of Malta és a Banka Slovenije – számára, míg a Hrvatska narodna banka egy munkatársat rendelt az EKB brüsszeli csapatához, így bővítve az új iroda elérési körét. A belga nemzeti bank (Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique), amelynek székhelye Brüsszelben van, szorosan együttműködik a House of the Euro-val. Az irodát hivatalosan 2023. november 9-én nyitották meg azzal a céllal, hogy előmozdítsa az együttműködést az eurorendszer központi bankjai között és láthatóbbá tegye őket Brüsszelben.

Egy évvel a megnyitását követően a House of the Euro élénk központjává vált a központi bankok szakemberei és a brüsszeli érdekelt felek közötti együttműködésnek, párbeszédnek és eszmecserének. Az EKB és a nemzeti központi bankok House of the Euro irodában dolgozó munkatársai közös munka keretében osztanak meg ismereteket és közvetítik az eurorendszer álláspontját a politikai döntéshozók, a szellemi műhelyek, a versenyszféra képviselői és a média felé. Támogatják az EKB Kormányzótanácsa és az eurorendszer tagjait és személyzetét a brüsszeli tevékenységeikhez nyújtott támogatásában is.

A House of the Euro eleget tett azon célkitűzésének, hogy az eurorendszer számára releváns uniós szakpolitikai kérdésekben egyeztessen az érdekelt felekkel. A House of the Euro irodában rendezett események lehetővé teszik az EKB és a részt vevő nemzeti központi bankok számára, hogy szélesebb közönséghez jussanak el, és hogy eszmét cseréljenek az érdekelt felekkel. Ezeken az eseményeken olyan témák kerülnek terítékre, mint például az EKB monetáris politikája és a digitális euro, a tőkepiaci unió, az éghajlatváltozás és a digitalizáció hatása.

2024 legfontosabb eseményei

Említésre méltó jelentős esemény volt a digitális euróról – nagy jelentőségű projekt a gazdaság egyre nagyobb mértékű digitalizációja közepette Európa monetáris szuverenitásának megőrzéséért – folytatott magas szintű kerekasztal-beszélgetés. Szeptemberben az EKB igazgatósági tagja, Piero Cipollone és Mairead McGuinness akkori uniós biztos fogyasztóvédelmi egyesületek,

⁹² Azzal, hogy Luxemburg 2022-ben önkéntes kereskedési megállapodást kötött, 19-re emelkedett az eurorendszer ilyen megállapodásainak a száma (18-at az EU tagállamai, egyet pedig az EKB kötött).

szakmai szervezetek és bankszövetségek képviselőivel találkoztak, hogy megvitassák a digitális euro előnyeit. Az esemény nyomatékossította, hogy az EKB a digitáliseuro-projekt kapcsán elkötelezett amellett, hogy minden érdekelt féllel párbeszédet folytasson.

A House of the Euro a gazdasági kilátásokra, a monetáris politikára és az euroövezet strukturális kihívásaira fókuszáló beszédeknek és eszmecsereknél is otthont adott. Márciusban [Piero Cipollone a House of the Euro irodájában megtartotta monetáris politikai beiktatási beszédét](#). Az év folyamán az EKB munkatársai rendszeresen tartottak előadásokat, hogy tájékoztassák a brüsszeli közösséget az EKB monetáris politikai alapállásáról és az euroövezet gazdasági kilátásairól. Májusban és novemberben az EKB és az IMF közös eseményeket szervezett, ahol a résztvevők lehetőséget kaptak az Európa előtt álló gazdasági kihívások, valamint az innováció, a beruházások és a termelékenység támogatására irányuló erőfeszítések megvitatására.

Az EKB és nemzeti központi bankok több rendezvényen is együttműködtek a House of the Euro irodájában az év folyamán. Ezek egyikének középpontjában a tőkepiaci unió állt, mely téma nagy jelentőséggel bír az eurorendszer szempontjából. 2024 júniusában az EKB és nemzeti központi bankok magas beosztású előadói arról értekeztek közösen, hogy a tőkepiaci unió kiteljesítéséhez gyors előrelépésre és konkrét intézkedésekre van szükség. Külön kitértek néhány kiemelten fontos területre, úgymint a lakossági befektetőket célzó jobb gyakorlatok biztosítására és az EU értékpapírosítási piacának fejlesztésére. Az EKB-val és a részt vevő nemzeti központi bankokkal közösen szervezett másik két esemény fő témája a következő volt: a nagy techcégek térnyerése a pénzügyi szektorban, valamint a nem banki pénzügyi közvetítők.

2025 és azt követően

A House of the Euro továbbra is elkötelezett a brüsszeli érdekelt felekkel való kapcsolattartás mellett, hogy ennek keretében közvetítse az eurorendszer álláspontját és lényeges információkat gyűjtsön az eurorendszer döntéshozói számára. Az első év megmutatta az EKB és a nemzeti központi bankok között a brüsszeli terepen folytatott együttműködés értékét, és biztatónak ígérkezik a jövőre nézve.

11 A jó irányítás és a társadalmi és környezeti fenntarthatóság előmozdítása

Az EKB fontos tevékenységeket végez a környezeti, társadalmi és irányítási (ESG) problémák kezelése céljából. Közintézményként az EKB felelősséggel tartozik az Európai Unió polgárainak és választott tisztségviselőinek. E felelősség része a különböző célcsoportokkal való eredményes kommunikáció és kapcsolattartás, a legszigorúbb etikai normák és az átláthatóság elvének tiszteletben tartása, alkalmazottjai szakmai kibontakozásának lehetővé tétele és ezzel egyidejűleg jóllétük előmozdítása, valamint az éghajlati és környezeti hatások és kockázatok vizsgálata. 2024-ben az EKB éghajlati és természeti tervében meghatározott több mérföldkő is teljesült.

11.1 A környezeti, társadalmi és irányítási kérdésekkel kapcsolatos frissítések

Az EKB 2024-ban is folytatta a környezeti, társadalmi és irányítással kapcsolatos témákkal összefüggésben végzett munkáját

A 2024. 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 a 11.3. szakasz részletesen bemutatja, hogy az EKB európai intézményként a 2024-ben megvalósított főbb kezdeményezésekkel az átláthatóság és a polgárokkal való kapcsolattartás előmozdítása mellett hogyan fejlesztette folyamatosan irányítási keretrendszerét. A 11.2. szakasz abba nyújt betekintést, hogy az EKB hogyan működik szorosan együtt európai és nemzetközi szinten a társintézményekkel az etika, a feddhetetlenség és a helyes magatartás megszilárdítása érdekében és reagál ezzel is az e terület iránti megnövekedett közérdeklődésre. A 11.3. szakasz felvázolja az EKB által a polgárok elérésének javítása, átláthatóságának növelése és nyilvánosságának fokozása érdekében megvalósított kezdeményezéseket. A 11.4. szakasz áttekintést ad a személyzeti politikáról és arról, hogy az EKB hogyan teremti nyitott munkakultúrát és támogatja a szakmai fejlődést és előmenetelt, valamint beszámol a sokszínűség és a befogadás érdekében tett legújabb erőfeszítésekről, kitérve 2024 legfontosabb fejleményeire. Végül a 11.5. szakasz az EKB éghajlatváltozással és környezetvédelmi témákkal kapcsolatos munkájával foglalkozik, és részletesen ismerteti az e területre vonatkozó speciálisabb kiadványokat.

11.1. táblázat
 Az EKB ESG-ügyekkel foglalkozó weboldalai és publikációi

Irányítás	Társadalom	Környezet
Irányítás és szervezetiirányítás Szervezeti felépítés Etikai normák Jogi keret	Átláthatóság és elszámoltathatóság Kommunikáció Sokszínűség és befogadás Művészet és kultúra	Az éghajlatváltozás és az EKB Éghajlatváltozás és bankfelügyelet Környezetvédelem az EKB-ban Bankjegyek: környezet, egészség és biztonság

Az éghajlatváltozással kapcsolatos kockázatok egyre inkább beépülnek az általános kockázatkezelési keretbe

Az ESG kockázatokat az EKB a pénzügyi és nem pénzügyi kockázatok kockázatkezelési keretrendszerének részeként kezeli. Ezt az EKB [2024. évi éves beszámolójának kockázatkezelésről szóló fejezete ismerteti](#). E keretrendszer egyik alkotóeleme az eurorendszer mérlegének klímakockázati stressztesztje⁹³, amelynek során az EKB felméri az eurorendszer pénzügyi kockázati profiljának érzékenységét az éghajlatváltozásra. Az első klímakockázati stressztesztet 2022-ben végezte, azóta e tesztek rendszeres gyakorlattá váltak, a legutóbbira 2024-ben került sor.

11.2 Az etika és a feddhetetlenség erősítése

Az EKB Jogkövetési és Szervezetiirányítási Irodája (CGO) felelős a legszigorúbb magatartási normáknak megfelelő etikai és szervezetiirányítási szabályok megállapításáért és e szabályok betartásának figyelemmel kíséréséért.

Az Etikai és Jogkövetési Bizottság számos társintézmény részvételével tematikus üléseket tartott a helyes magatartásról

Annak érdekében, hogy támogassa a nemzeti központi bankokat és a nemzeti illetékes hatóságokat az [etikai iránymutatások](#) végrehajtásában, 2024-ben az Etikai és Jogkövetési Bizottság iránymutatást adott a magánjellegű pénzügyi tranzakciók korlátozásával, valamint a külső tevékenységek összeférhetetlenségével és a fizetetlen szabadsággal kapcsolatos kérdésekben. Emellett a különféle nézőpontok előnyeinek és a belőlük nyert meglátások maximális kiaknázása céljából a bizottság tematikus üléseket szervezett külső előadók részvételével, amelyekre mintegy 50 különböző közintézménytől és szervezettől látogattak el résztvevők. Az etikai világnap alkalmából és a közös elkötelezettséget hangsúlyozva a bizottság az EU valamennyi hivatalos nyelvén transzparenst készített „Etika: a közös iránytűnk” felirattal.

Az EKB aláírta az EU etikai testületének létrehozásáról szóló megállapodást, és aktívan közreműködött az ENMO munkájában

Európai szinten az EKB más európai intézményekkel közösen [az EU etikai testületét létrehozó intézményközi megállapodás](#) elfogadásán dolgozott. A megállapodás aláírása komoly eredmény, és létfontosságú a helyes magatartás közös kultúrájának előmozdításához az európai intézmények körében. Nemzetközi szinten az EKB aktívan részt vett a tudás és a legjobb gyakorlatok megosztásában a [Multilaterális Szervezetek Etikai Hálózata](#) (ENMO) keretén belül, mind a hálózat alelnökeként, mind az üléseken, munkacsoportokban és [az Egészségügyi Világszervezet által](#)

⁹³ A 2024. évi klímakockázati stresszteszt eredményeinek kvalitatív formában történő közzététele az eurorendszer éghajlati vonatkozású pénzügyi adatai közzétételének részét fogja képezni 2025-ben.

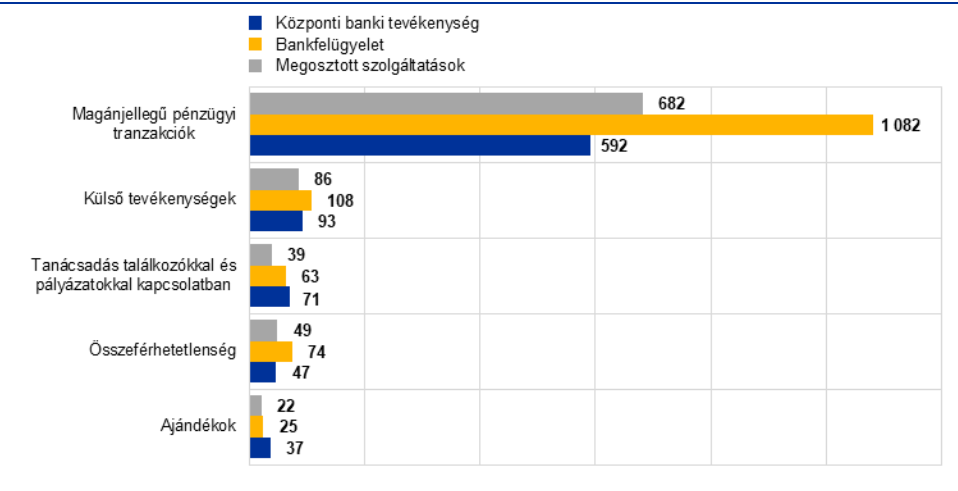
tartott éves konferencián való részvételével, ezzel is erősítve a nemzetközi együttműködést.

Az etika és az integritás tudatosítása 2024-ben is kulcsfontosságú prioritás maradt. Az újonnan felvett munkatársakat célzó programok mellett a CGO az egyes szervezeti funkciók számára kialakított és rájuk szabott képzések szervezését, valamint a magánjellegű pénzügyi tranzakciókra vonatkozó szabályokról szóló ismeretfrissítő tanfolyamok fontosságát hangsúlyozta. Az etikai világnap jegyében több tájékoztatási célú kezdeményezést is szervezett, többek között standok és az EKB valamennyi munkatársának szóló kvízek formájában. A CGO folytatta digitalizációs törekvéseit, hogy a munkatársak egyszerűbben vehessék igénybe az etikai tanácsadást, például az EKB mobileszközein keresztül. Az [EKB magas beosztású tisztségviselői érdekeltségi nyilatkozatának](#) benyújtási folyamata is digitalizált lett, így gyorsabban és zökkenőmentesebben adhatók le a nyilatkozatok.

A figyelemfelhívást szolgáló kezdeményezések és az intuitív digitális eszközök fejlesztésére tett folyamatos erőfeszítések eredményeként érezhetően nőtt az etikai tanácsadás iránti megkeresések száma, míg 2023-ban 2767, 2024-ben 3070 volt a számuk (11.1. ábra). A CGO által 2024-ben szervezett éves jogkövetés-ellenőrző vizsgálatok ismét megerősítették, hogy az EKB munkatársai és magas beosztású tisztségviselői összességében betartják a magánjellegű pénzügyi tranzakciókra vonatkozó szabályokat.

11.1. ábra

Az EKB munkatársaitól 2024-ben érkezett tanácsadás iránti megkeresések áttekintése



Forrás: EKB.

Az Etikai Bizottság etikai kérdésekben támogatást nyújt és tanácsot ad az EKB magas beosztású tisztségviselőinek

Az EKB független Etikai Bizottsága az EKB Számvizsgáló Bizottságával együtt kiegészíti az EKB irányítási struktúráját. Tanácsokkal látja el az EKB magas beosztású tisztségviselőit etikai kérdésekben, amelyek többnyire magántevékenységekre és az EKB-tól való kilépés utáni foglalkoztatásra vonatkoznak, valamint értékeli érdekeltségi nyilatkozataikat. Ezenkívül az Etikai Bizottság figyelemmel kíséri az európai és a nemzetközi folyamatokat az etika és a helyes magatartás területén. 2024-ben az érdekeltségi nyilatkozatok segítségével

vizsgálta a magánjellegű pénzügyi tranzakciókra vonatkozó szabályok magas beosztású EKB-tisztviselők általi betartását, és 34 véleményt adott ki különböző témákban, például tíz véleményt a munkaviszony megszűnése utáni korlátozásokról (ezen vélemények közül több ajánlást tartalmazott a várakozási idő betartásáról). [Az Etikai Bizottság véleményei megtekinthetők az EKB honlapján](#) hat hónappal a kiadásukat követően.

11.3 Az EKB politikájának kommunikációja és átláthatósága

A világos kommunikáció elengedhetetlen a szakértők és a közvélemény várakozásainak sikeres alakításához

Miután 2024-ben az infláció tovább mérséklődött és 2025-ben megközelíti a 2 %-os célértéket, az EKB politikáit támogatta az inflációs várakozások stabilitása. Kutatások egyre inkább arra utalnak, hogy a fogyasztók és a vállalkozások várakozásai legalább annyira számítanak a monetáris politika transzmissziója szempontjából, mint a pénzügyi piacok várakozásai. A várakozások sikeres alakításához az EKB-nak világosan, következetesen és érthetően kell kommunikálnia.

Az EKB összehangolt erőfeszítéseket tett, hogy elmagyarázza az első, 2024. júniusi kamatcsökkentést

2024 fordulópont volt az irányadó kamatok ciklusában. Az első, 2024. júniusi kamatcsökkentést a döntés és a gazdasági kilátások elmagyarázására irányuló, összehangolt kommunikációs tevékenység kísérte. Ennek részeként az elnök véleménycikkei számos médiaorgánumban (és [az EKB blogján a kamatcsökkentés okairól szóló blogbejegyzésként](#) is) megjelentek szerte Európában, valamint tévé- és rádióinterjúk készültek az Igazgatóság tagjaival. Az EU valamennyi nyelvén elérhetővé vált egy [kisokos arról, hogy mit jelent az emberek mindennapi életében a kamatcsökkentés](#), melyet az EKB közösségimédia-csatornái is népszerűsítettek.

Jobb tájékoztatás

Az EKB politikáját a legnagyobb elérésű csatornákon vitatták meg

Az emelkedő árak igen fontos témává váltak Európában az emberek körében a legutolsó inflációs hullám alatt, és számos kérdést és aggályt vetettek fel. Az EKB továbbra is elmagyarázta lépéseit a nyilvánosságnak. Kutatások azt mutatják, hogy a legtöbb európai még mindig a televízióból vagy a rádióból hall az EKB-ról – egyre több emberhez jut el azonban online híreken keresztül is. Az EKB döntéshozói ezért a televízióra, a közösségi médiára és az általános médiára összpontosítottak mint azok a csatornák, amelyeken keresztül ismertethető az EKB politikája és elmagyarázható, hogy hogyan biztosítja az árstabilitást mindenki számára előnyös módon.

A nyilvánosság új elérési módjainak feltérképezése

Új formák feltérképezésére került sor, ilyen volt például [„a kulisszák mögött” típusú televíziós dokumentumfilm](#) arról, hogy hogyan születnek a döntések, amely személyes betekintést engedett az EKB működésébe. Annak érdekében, hogy közvetlen kapcsolatot alakítson ki az euroövezeti országok polgáraival, az EKB döntéshozói a hivatalos látogatásokat gyakran ötvözték olyan [alkalmakkal, ahol lehetőség nyílt a polgárokkal olyan helyszíneken kapcsolatba kerülni, mint például a helyi termelői piacok](#), vagy iskolák és egyetemek. Az EKB külön erőfeszítéseket tett olyan emberek elérésére, akik általában nem feltétlenül hallanak a jegybanki

politikáról – [Christine Lagarde elnök egy ismert televíziós vígjátékműsorban](#) magyarázta el egyszerűen és közérthetően, hogy mit tesz az EKB az árak ellenőrzés alatt tartásáért, hogyan befolyásolja a mesterséges intelligencia a gazdaságot, és hogyan kezelhető a nagyobb gazdasági bizonytalanság.

Az EKB döntéshozói
vállalkozásokat kerestek fel

A monetáris politika és a reálgazdaság teljesítménye közötti kapcsolat kézzelfoghatóvá tétele érdekében az EKB döntéshozói vállalatokhoz látogattak el az euroövezet különböző országaiban – felkeresték például [a Pasqal kvantum-számítástechnikai laboratóriumot](#) Franciaországban, [a Bosch technológiai termékeket és szolgáltatásokat nyújtó céget](#) Németországban és [a rotterdami kikötőt](#) Hollandiában. Ezek a látogatások nemcsak annak megvitatására adnak alkalmat, hogy az EKB politikája hogyan hat a gazdaságra és a vállalkozásokra. A döntéshozóknak is segítenek jobban megérteni, hogy milyen gazdasági kihívásokkal szembesülnek a vállalkozások – például hogyan befolyásolja a szabályozás és a technológia a termelékenységet, milyen nehézségekkel jár jól képzett munkavállalókat találni, vagy mi szükséges a zöld átálláshoz.

Az EKB továbbra is tartotta a
kapcsolatot a frankfurti és a Rajna-
Majna-vidéki helyi közösséggel

Az EKB továbbra is törekedett arra, hogy mint intézmény jó polgára legyen Frankfurt am Main városának és közvetlen kapcsolatot ápoljon a helyiekkel. 2024-ben az EKB ismét megnyitotta kapuit a látogatók előtt az éves „[Múzeumok éjszakája](#)” fesztivál alatt. Részt vett az Európa-napon (május 9.) tartott helyi [Europafest-rendezvényeken](#) is, ahol standját sokan felkeresték, a Frankfurter Rádió szimfonikus zenekarával közösen pedig nagy sikerrel megszervezte az [Europa OpenAir](#) szabadtéri koncertet az EKB irodaépületei közelében, amelyre mintegy 17 000 érdeklődő látogatott el.



Petra Hielkema, az Európai Biztosítási és Foglalkoztatáinyugdíj-hatóság elnöke, Philip R. Lane, az EKB igazgatóságának tagja és Joachim Nagel, a Deutsche Bundesbank elnöke helyiekkel beszélget az EKB standjánál a 2024. május 9-i Europafesten.

Elérhetőbbé tesszük az EKB-t

A nyilvánosság továbbra is nagy érdeklődést mutat az EKB „belülről” történő megismerése iránt

Az év során az EKB látogatóközpontja összesen 21 325 látogatót fogadott, közülük 12 798 érdeklődő vett részt csoportos bejáráson és 8527 fő hallgatott meg előadást. Tekintettel arra, hogy a nyilvánosság mekkora érdeklődést mutat az EKB főépületének építészete iránt, 2024. júliusban újraindultak az épület építészeti bemutató bejárások, amelyeken 1040 látogató vett részt. Ez csak töredéke az érdeklődőknek, a bejárásokon azonban a véges kapacitás miatt korlátozott számban vehetnek részt.

Új digitális csatornák állnak a nyilvánosság rendelkezésére

Annak érdekében, hogy az EKB és politikái – online is – elérhetőbbé váljanak, az EKB felhasználó-központú megközelítést követve átalakította weboldalainak struktúráját, hogy a felhasználók könnyebben tudjanak információkat keresni. Újabb célcsoportok elérése érdekében új WhatsApp-csatornát is létrehozott. A csatornán hírek, kvízek és más interaktív tartalmak találhatók, és 2024 végére több mint 90 000 előfizetővel rendelkezett. Az EKB továbbra is törekedett arra, hogy a technológia alkalmazásával biztosítsa, hogy az általa közzétett információk könnyen érthetők legyenek. E célból zajlik egy mesterséges intelligencián alapuló eszköz fejlesztése, amely javítja a szöveg stílusát, és több többnyelvű tartalom válik elérhetővé az eTranslation, az Európai Bizottság gépi fordítási szolgáltatásának segítségével.

Az évfordulók lehetőséget nyújtanak arra, hogy felhívjuk a közvélemény figyelmét az EKB munkájára

A különleges napok és az évfordulók alkalmat adnak arra, hogy felhívjuk a nyilvánosság figyelmét az EKB-ra és munkájára, elmagyarázzuk, hogy mit csinál, és hogy munkája hogyan érinti az embereket. 2024-ben volt [az európai bankfelügyelet létrehozásának tizedik évfordulója](#). Ennek alkalmából [megújultak és tovább bővültek az EKB látogatóközpontjának bankfelügyeleti kiállításai](#). Az [EKB podcastja](#) is tavaly ünnepelte fennállásának ötödik évfordulóját, ennek apropóján külön [#AskECB podcastepizódban](#) kaptak választ a polgárok kérdéseikre. Az [EKB LinkedIn-csatornáját](#) pedig immár 500 000-en követik.

A nyilvános hozzáférhetőséggel kapcsolatban valamivel több megkeresés érkezett, mint 2023-ban, és az intézményi témájú dokumentumok iránt is folyamatos volt az érdeklődés

Az EKB nyilvános hozzáférhetőségi szabályai kulcsszerepet játszanak átláthatósági politikájában. E szabályok elősegítik a nyíltságot, és erősítik az EKB demokratikus legitimációját azzal, hogy a lehető legszélesebb körű hozzáférést biztosítják az EKB dokumentumaihoz, miközben gondoskodnak az EKB függetlenségének védelméről és eredményes működéséről.

2024-ben az EKB-hoz 2023-hoz képest (73 kérelem) valamivel több, dokumentumokba való betekintés iránti kérelem (74 kérelem) érkezett. [Ahogy korábban is, a kérelmek a témák változatos skáláját ölelték fel](#), intézményi és irányítási szempontoktól kezdve a jegybanki tevékenységen át felügyeleti kérdésekig. 2023-hoz hasonlóan a legtöbb kérelem többek között az intézményi ügyekkel, például a közbeszerzéssel kapcsolatos dokumentumokra vonatkozott. Az EKB átláthatóság melletti elkötelezettségével összhangban a nyilvános hozzáférhetőség iránti kérelmek alapján közzétett dokumentumokat jellemzően az [EKB nyilvános dokumentumtárában](#) tették hozzáférhetővé. Az EKB emellett 2024-re vonatkozóan frissítette [az EKB-hoz beérkezett, dokumentumokhoz való hozzáférés iránti kérelmekben szereplő témák összefoglalóját](#).

A dokumentumokhoz való hozzáférést szabályozó jogi keret ismertségének növelése és az átláthatóság kultúrájának intézményen belüli előmozdítása érdekében az EKB [az információhoz való egyetemes hozzáférés UNESCO által kijelölt nemzetközi napján](#) tájékoztatási célú kezdeményezéseket szervezett az EKB valamennyi munkatársa számára.

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

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

Munkahelyünket az emberek alakítják, az emberekért

2024-ben az EKB továbbra is kiemelten fontosnak tekintette, hogy törekedjen egy nyitott munkakultúra és a munkatársakat kiemelkedő teljesítményre sarkalló dinamikus, befogadó és támogató munkahely előmozdítására. Több kezdeményezéssel fokozta a munkatársak jóllétét, szakmai fejlődését, a sokszínűséget és a befogadást. Nekilátott a munkaterek dinamikussá alakításának is, irodahelyiségei így új kialakítást kaptak, amely tükrözi a hibrid, a távoli és az irodai munkavégzés változó világát. A méltányos munkafeltételek előmozdítása iránti elhivatottsága jegyében az EKB új szabályokat vezetett be – ilyen például a fizetett rendkívüli szülői szabadság és további szabadság a másról gondoskodóknak. A munkatársak fejlődésének támogatása karrierportál indult, ahol mobilitási (szervezetben belüli állásváltás) és mentorálási lehetőségek is elérhetők. A sokszínűségre és befogadásra helyezett hangsúly tetten érhető a nemeket érintő ambiciózus célkitűzéseinkben és kezdeményezéseinkben, amelyek e témák különböző aspektusaira irányulnak. Ezen erőfeszítések révén az EKB olyan munkahelyet kíván fenntartani, ahol minden munkavállaló úgy érzi, hogy értékeli és megteremtik a lehetőségét annak, hogy legjobb tudása szerint járuljon hozzá Európa jövőjéhez.

Munkakultúra és munkakörülmények

Az EKB dinamikus munkahellyé alakul

Az EKB átalakítja a munkatereit, hogy alkalmazkodjon a távoli és az irodai munkavégzés hibrid modelljéhez. 2024-ben a rugalmasság, a befogadás és az együttműködés elősegítése céljával megtette az első lépéseket a dinamikus munkaterek bevezetése felé – többek között közös íróasztal-használat formájában –, miközben optimalizálta az irodai terek kihasználását. A munkatársak bevonása létfontosságú egy olyan munkakörnyezet megteremtésében, amely támogatja az egyéneket és a munkavégzés sokszínűségét. Egyes csoportok már megtervezték az új munkaterüket, a beköltözés 2025-ben várható.

A szülők új rendkívüli szabadságot vehetnek igénybe a már meglévő rendes szülői szabadságon túl, a másról gondoskodók pedig hosszabb rendkívüli szabadságra jogosultak

A munkavállalói felmérést követő intézkedések kiemelt figyelmet szenteltek a jóllétnek és a felszólalás kultúrájának

Az egymás tiszteletére épülő munkahely előmozdítása érdekében az EKB felülvizsgálta a bejelentési, vizsgálati és fegyelmi eljárásokat

Jóváhagytuk az új általános bértárgyalási módszertant

2025. január 1-jétől az ezt követően született vagy örökbe fogadott gyereket nevelő szülőknek rendkívüli szabadságot tesz elérhetővé az EKB. A születést vagy örökbefogadást követő első három évben további 40 nap fizetett szabadságra jogosultak. Átmeneti intézkedésként 20 nap jár a 2022. augusztus után született vagy örökbe fogadott gyerekek után. A másról gondoskodó munkavállalókat hosszabb, évente tíz nap rendkívüli szabadság illeti meg. A meglévő ellátások ezen kiegészítése arról tanúskodik, hogy az EKB elkötelezett a munka és a magánélet egyensúlya, a nemek közötti egyenlőség és egy befogadó munkahely mellett.

Az EKB továbbra is fontosnak tartotta, hogy igényeik jobb megértése érdekében meghallgassa a munkatársait. A felmérésekből nyert visszajelzések alapján az EKB kezdeményezéseket indított a jóllét javítására és a problémákról való nyílt beszéd kultúrájának erősítésére. A jólléttel kapcsolatos nehézségeket például fókuszcsoportok segítettek megérteni és a megoldásokat megtalálni, kommunikációs kampányok hívták fel a figyelmet a rugalmas munkavégzés lehetőségeire, a munkatársak és a vezetők pedig műhelytalálkozókra sajátították el, hogy mit tegyenek tiszteletlen magatartás esetén.

Elvégeztük a helytelen munkahelyi magatartás kezelésére szolgáló keret szervezeti egységeken átívelő felülvizsgálatát, hogy az eljárások még egyértelműbbek és eredményesebbek legyenek, és megfelelőbb védelmet és támogatást biztosítsunk.

2024-ben befejeződött az általános bértárgyalási módszertan felülvizsgálata. A módszertan azt határozza meg, hogy hogyan kell évente kiigazítani a béreket az EKB-nál. Az új módszer az Eurostat által közzétett adatokon alapszik, és garantálja az átláthatóságot és a tárgyilagosságot.

Tehetségfejlesztés, szakmai fejlődés és előmenetel

Elindult a karrierportál

A szakmai fejlődés és előmenetel kiemelten fontos az EKB-nál, 2024-ben indult egy kulcsfontosságú kezdeményezés, a karrierportál. Központi tájékozási pontként működik, ahol a munkatársak különböző lehetőségeket fedezhetnek fel, többek között mobilitási és mentorálási lehetőségeket. A karrierportál egy új funkciót is kínál, ezzel a munkatársak rákereshetnek másokra a szervezeten belül, akikkel állást cserélhetnek, így lehetővé válik a horizontális mozgás, továbbá bővíthetik készségeiket és fejleszthetik szakmai kapcsolati hálójukat. A karrierportál 2025-ben újabb funkciókkal bővül, lehetőség nyílik például szakmai tapasztalatcsere (job shadowing) keretében egy kolléga munkahelyi életét megtapasztalni. Az indulását követő első hat hétben 1207 munkatárs használta a karrierportált.

Az EKB munkatársai éltek a mobilitási lehetőségekkel

Ami a mobilitást illeti, a 2024-ben indított, hatodik alkalommal szervezett Schuman-program keretében 39 projektet indítottak kirendelési lehetőségként, ami lehetővé tette az EKB, az illetékes nemzeti hatóságok és a nemzeti központi bankok közötti személycserét. Az EKB munkatársai továbbra is részt vettek csereprogramokban több illetékes nemzeti hatóság és európai intézmény részvételével, az egységes felügyeleti mechanizmus (SSM) egy speciális csereprogramja részeként. 2024 végén hét csereprogram volt elérhető négy illetékes nemzeti hatóságnál (Banca d'Italia, De Nederlandsche Bank, Banco de España és ACPR) és három

uniós ügynökségnél (az Egységes Szanálási Testület, az Európai Beruházási Bank és az Európai Értékpapíri Hatóság).

Oktatóprogramunk középpontjában az MI, az éghajlati kockázatok és a vezetés álltak

Munkakörnyezetünk változik és egyre gyorsabban állít minket új kihívások elé. A készségek fejlesztése és új készségek elsajátítása létfontosságú mind a személyes fejlődéshez, mind a szervezeti sikerhez. A 2024-es oktatóprogram középpontjában a mesterséges intelligencia (MI), az éghajlati kockázatok és a vezetés álltak. Az MI területén a figyelemfelhívás és az érdeklődés felkeltése volt a fő téma: a munkatársakat arra ösztönöztük, hogy járjanak utána, mi az MI, és hogy kezdjenek el kísérletezni a technológiákkal és eszközökkel. Az éghajlati kockázatokról szóló oktatóprogramnak köszönhetően a Központi Bankok Európai Rendszerében (KBER) és az SSM-ben dolgozó munkatársak megértették, hogy milyen hatással járnak a pénzügyi rendszerre. A vezetési készségek fejlesztését célzó kezdeményezések részét képezte egy minden vezetői szintre kiterjedő 360 fokos értékelés és – első ízben – egy célzott csoportvezetői fejlesztési program is.

Sokszínűség és befogadás

Az EKB folytatta a sokszínűség és a befogadás előmozdítását

Az EKB-nál a sokszínűség, a befogadás és a valahova tartozás érzése kultúrájának felkarolása közös erőfeszítés. A sokszínűség és befogadás vezetői védnökei (Executive D&I Sponsors) támogatást nyújtanak a vezetőségnek és súlyt adnak a témának, míg a sokszínűség és befogadás nagykövetei (D&I Ambassadors) a szervezeti egységeken belül mozdtítják elő a sokszínűséget és a befogadást hat sokszínűséget és befogadást támogató hálózat mellett, melyek felerősítik az alulreprezentált csoportok hangját. Azzal, hogy az EKB politikáiba beépítik a sokszínűség és a befogadás szempontjait és nyílt párbeszédet tesznek lehetővé az EKB-nál, a sokszínűséggel és befogadással foglalkozó tanácsadó és a HR-s munkatársak egyesítik ezeket az erőfeszítéseket. A sokszínűség és a befogadás terén szerzett közös tapasztalataink és ismereteink kiaknázása érdekében a KBER és az SSM sokszínűséget és befogadást támogató hálózata rendszeresen ülésezik, hogy intézményeink egy lépéssel közelebb kerüljenek az EKB által szolgált polgárok leképezéséhez és egyre jobb eredményeket szállítsanak nekik.

A sokszínűség és a befogadás szempontjainak bővítése és az interszekcionalitás kiemelt helyen szerepelt a napirenden

A nemek közötti egyenlőség megvalósítására az EKB ambiciózus célokat tűzött ki ezen a téren és ehhez kapcsolódó intézkedéseket vezetett be. 2024-ben a vezető beosztású alkalmazottak (I–L fizetési sáv) 33,3 %-a, míg a felső vezető beosztásúak (K–L fizetési sáv) 37,3 %-a volt nő, ez 0,7 százalékponttal marad el a vezetői és felső vezetői célértékektől. A vezetőség összetételét tekintve jelentős előrelépés történt az elmúlt tíz évben. Szakértői (F/G–G fizetési sáv) és csoportvezetői (H fizetési sáv) szinten azonban a különbség felszámolása továbbra is kihívást jelent (11.1. ábra), ami azt erősíti meg, hogy a nemek közötti egyensúlynak továbbra is kiemelt helyen kell szerepelnie stratégiai napirendünkön.

2024-ben többet tettünk a nők támogatásánál – tevékenységünk a következő témákra is kiterjedt: a nemi normákról, a férfiasságról és az apasági szabadságról szóló célzott beszélgetések sorozatával a férfiakat is bevontuk. Azzal a céllal összhangban, hogy egy olyan környezetet teremtsünk és tartsunk fenn, ahol minden

A 2024. évi Európai Soksztínűség
Hónap alkalmából az EKB
mentorálási programot és
fókuszcsopordokat indított az
etnikai-faji kisebbséghez tartozó
munkatársaknak

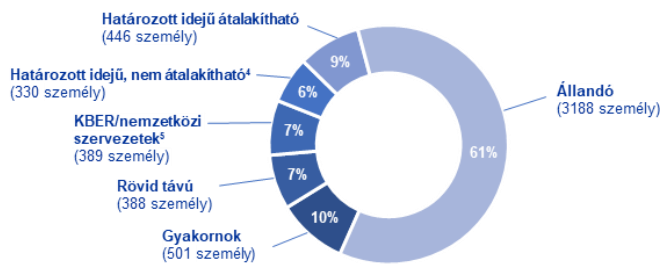
egyéni háttérrel, tapasztalatot és képességet értékelnek, több műhelytalálkozót tartottunk a befogadó magatartás és vezetés, az LGBT+ emberek befogadása, a faji és etnikai származás, valamint a szolidaritás témájában.

Az EKB a 2024. évi Európai Soksztínűség Hónapot a faji és etnikai származásnak szentelte külső szakértők közreműködésével és az etnikai-faji kisebbséghez tartozó munkatársaknak szóló mentorálási program és fókuszcsopordok kísérelti bevezetésével. A vezetőknek tartott, a faji-etnikai kisebbségek befogadásáról szóló kísérelti műhely alapját az erősségekről és a javításra szoruló területekről gyűjtött meglátások adták.

11.1. ábra
Munkatársainkról röviden



Alkalmazottjaink és gyakornokaink szerződéstípus szerint¹



Alkalmazottjaink és gyakornokaink egyéb tényezők szerint



Alkalmazottjaink és gyakornokaink állampolgárság szerint⁹

	BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV
Alkalmazottak és gyakornokok (%)	2,2	2,0	0,8	0,6	23,1	0,5	3,2	4,8	8,4	7,6	1,2	18,4	0,5	0,6
Minden vezető (I-L, %)	2,6	1,1	0,3	0,7	29,6	0,7	3,9	3,8	11,7	9,9	0,3	14,9	0,5	0,5

	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE	UK
Alkalmazottak és gyakornokok (%)	0,9	0,2	1,3	0,2	2,9	2,2	2,8	4,4	3,7	1,1	0,8	1,4	0,9	3,1
Minden vezető (I-L, %)	0,5	0,2	1,0	-	5,7	2,1	1,5	3,3	0,3	0,8	-	0,5	0,2	3,4

1) 2024. december 31-i adatok.
2) Csak az állandó alkalmazottakra és a határozott idejű szerződéssel rendelkező alkalmazottakra vonatkozik.
3) Az EKB 2023. évi Éves jelentéséhez legutóbb kinyert adatok alapján a nemek arányának jelentésére vonatkozó módszertant finomítottuk. A korábbi adatokkal való összehasonlítás során e módszertani változásokra figyelemmel kell lenni.
4) Tartalmazza a frissdiplomás-program 59 résztvevőjét.
5) A Központi Bankok Európai Rendszere egyik nemzeti központi bankjától, európai közintézményektől és ügynökségektől vagy nemzetközi szervezetektől kirendelt alkalmazottak.
6) A részlegek vagy szervezeti egységek közötti tartós vagy átmeneti horizontális mozgásra utal.
7) A magasabb fizetési sávba történő tartós vagy átmeneti áthelyezésre vonatkozik, munkaerőfelvétellel vagy anélkül.
8) Csak az állandó alkalmazottakra és a határozott idejű, átalakítható szerződéssel rendelkező alkalmazottakra vonatkozik.
9) 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 megoszlást az egy adott állampolgársággal rendelkezők számának az állampolgárságok teljes számához (csak EU) viszonyított arányának kiszámításával kapjuk meg. Az országok felsorolása az országnevek betűrendes sorrendjében, az adott ország nyelvén szerepelnek.

Az EKB-nak értenie kell az éghajlatváltozás és a zöld átállás gazdasági és pénzügyi hatásait

A klímagazdaság és az éghajlat-modellezés legutóbbi eredményei azt mutatják, hogy a változatlan mértékű éghajlatváltozás költségei jelentősen magasabbak a korábban feltételezetténél. Ez részben annak tudható be, hogy az éghajlatváltozás mérséklésében nem történt kellő előrelépés. Ha időben átállnánk a zöld gazdaságra, az sokkal kevésbé lenne költséges.⁹⁴ Az éves globális szén-dioxid-kibocsátás jelenleg rekordot dönt, a tudósok pedig arra számítanak, hogy a globális felmelegedés ebben az évszázadban 2,6–2,8 °C-kal lesz az iparosodás előtti szint felett, még ha teljesülnek is a jelenlegi politikai kötelezettségvállalások. Ez jóval magasabb, mint a Párizsi Egyezményben meghatározott 1,5 °C-os határérték.⁹⁵ Ezért egyre nagyobb a melegebb bolygó és a túl későn megvalósuló átállás kockázata. Emellett a természet károsodása hatással van a gazdaságra és pénzügyi kockázatokat eredményez. Az éghajlat és a természet összefügg egymással, az EKB-nak megbízatása eredményes teljesítéséhez értenie kell, hogy együttesen milyen hatást gyakorolnak a gazdaságra és a pénzügyi szektorra.

Az EKB 2024 során folytatta a munkát a [2024–25. évi éghajlat-politikai és természetvédelmi tervén](#). A munkát az EKB [éghajlatváltozási központja](#) koordinálja, belső érdekelt felek és az eurorendszer érintett bizottságainak és klímafórumainak közreműködésével. A terv a korábbi eredményekre épít, és felvázolja az EKB elképzelését arról, hogy megbízatásának keretein belül hogyan kell kezelni az éghajlatváltozás és a természet károsodásának hatását. A korábban elfogadott intézkedések⁹⁶ folytatódó végrehajtása mellett három kiemelt területet is megjelöl, ahol további munkára van szükség, amelyek a következők: (i) a zöld gazdaságra való áttérés, (ii) az éghajlatváltozás fokozott fizikai hatásának megértése és (iii) a természettel kapcsolatos kockázatok terén végzett munka előmozdítása. Az éghajlatváltozási központ kapacitásépítési kezdeményezéseket is kidolgozott, és közös képzési programokkal, valamint közös szemináriumokkal és projektekkel erősítette a szinergiákat az eurorendszeren belül. Az EKB munkatársai az eurorendszeren kívüli központi banki kollégák és más érdekelt felek részvételével tartott képzéseken és szakmai műhelyeken is részt vettek. Az EKB nemzetközi fórumokon segítette az éghajlat-politikai program előmozdítását, ezek közé tartozott a központi bankok és felügyeleti hálózata a pénzügyi rendszer zöldebbé tételéért (NGFS), a Pénzügyi Stabilitási Tanács, a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság, az európai felügyeleti hatóságok és az Európai Rendszerkockázati Testület, a

⁹⁴ Lásd: „[NGFS publishes latest long-term climate macro-financial scenarios for climate risks assessment](#)” [Az NGFS közzétette legújabb hosszú távú éghajlati makropénzügyi forgatókönyveit az éghajlati kockázatok értékeléséhez], sajtóközlemény, központi bankok és felügyeleti hálózata a pénzügyi rendszer zöldebbé tételéért (NGFS), 2024. november 5.

⁹⁵ Lásd az Egyesült Nemzetek Környezetvédelmi Programjának „[Emissions Gap Report 2024](#)” [A kibocsátási szakadékról szóló 2024. évi jelentés] című kiadványát, amely részletesebben ismerteti azon becslést, amely szerint a globális felmelegedés a fennálló politikai feltételek mellett ebben az évszázadban 2,6–2,8 °C-kal lesz az iparosodás előtti szint felett.

⁹⁶ Lásd az EKB 2021. évi [cselekvési tervét az éghajlattal kapcsolatos megfontolások monetáris politikába való beépítéséről](#), a 2022–2024. évi [bankfelügyeleti stratégiáját](#), valamint a 2022. évi [éghajlat-politikai programját](#).

Nemzetközi Fizetések Bankja (BIS), a BIS Fizetési és Piaci Infrastruktúra Bizottság, a G7, a G20, valamint a Nemzetközi Valutaalap és a Világbank.

Tovább csökken a vállalati eszközállományok szénlábnyoma

Ami a monetáris politika megvalósítását illeti, a 2024. júniusi, [az eurorendszer monetáris politikai célú eszközállományaival és az EKB nemzetközi tartalékával kapcsolatos éghajlati vonatkozású pénzügyi adatközlés](#) terjedelme kibővült, a vállalati eszközök mellett egyéb eszközosztályokat is tartalmaz. Az adatközlés immár a monetáris politikai célú teljes eszközállomány 99,7 %-át lefedi. A vállalati eszközökhöz kapcsolódó szén-dioxid-kibocsátás – amelynek esetében az eurorendszer a Párizsi Megállapodás céljait és az EU klímasemlegességi célkitűzéseit támogató dekarbonizációs pályát irányoz elő – tovább csökkent. Miután 2024. december 31-ével megszűnt a vállalati kötvények újrabefektetése, a csökkenés ezen eszközök lejáratí profílján és az érintett cégek intézkedésein fog alapulni. 2024 májusában a Kormányzótanács úgy határozott, hogy a vállalati kötvényekre ideiglenes kibocsátáscsökkentési célértékeket fog megállapítani – ebben a szakaszban a vállalati portfóliók kibocsátáscsökkentési pályájának belső nyomon követése érdekében. Ha kiderül, hogy letértek a kívánt pályáról, a Kormányzótanács eseti alapon, megbízatásának keretein belül mérlegelni fogja, hogy szükség van-e korrekciós intézkedésekre. Az eurorendszer [az éghajlatváltozással kapcsolatos megfontolásokat továbbra is beépítette monetáris politikai műveleteibe, és javította kockázatértékelését és kockázatkezelését](#). Az eurorendszer nemzeti központi bankjai ma már például a 2022. júliusi kötelezettségvállalásnak megfelelően közös minimumkövetelményeket alkalmaznak saját hitelminősítési rendszereikben (ICAS).⁹⁷

Az EKB jelentős lépéseket tett a forgatókönyv-elemzések, a bankfelügyelet és az éghajlattal kapcsolatos adatok tekintetében

Ami a pénzügyi stabilitást és a forgatókönyv-elemzést illeti, [az „Írány az 55 %!” intézkedéscsomag szerinti éghajlati kockázati forgatókönyvnek az EKB, az Európai Rendszerkockázati Testület és az európai felügyeleti hatóságok általi egyszeri elemzése](#) azt mutatja, hogy nem valószínű, hogy az átállással járó kockázatokból adódó veszteség önmagában veszélyeztetné az EU pénzügyi stabilitását. Ha azonban ezek a kockázatok makrogazdasági sokkokkal párosulnak, nőhet a pénzügyi intézmények vesztesége. Ez összehangolt szakpolitikai megközelítést tesz szükségessé. Az EKB vezette NGFS-munkafolyamat keretében kidolgozott [új hosszú távú éghajlati kockázati forgatókönyvek](#) aktualizált kárfüggvényt tartalmaznak, a fizikai kockázatok értékelése így kedvezőtlenebb, és arra is felhívják a figyelmet, hogy a nem kellően ambiciózus éghajlat-politika nehezebbé teszi az átállást.

Az EKB bankfelügyelete továbbra is értékelte, hogy a bankok mennyire felelnek meg az EKB éghajlati és környezeti kockázatokkal kapcsolatos felügyeleti elvárásainak. A legtöbb banknál nagyjából már létezik az éghajlattal és a természettel kapcsolatos kockázatoknak keretrendszere. Néhány banknál azonban még hiányoznak az éghajlattal és a természettel kapcsolatos kockázatok megfelelő kezelésének alapvető elemei. Ha a bankok nem teljesítik a követelményeket a megállapított határidőkre, az bírságot vonhat maga után.

⁹⁷ A minimumszabályokról bővebben lásd a „[Common minimum standards for incorporating climate change risks into in-house credit assessment systems in the Eurosystem](#)” című keretes írást, *Gazdasági jelentés*, 6. szám, EKB, 2022.

A vonatkozó éves adatközlések tájékoztatnak a vállalati fenntarthatóságról és a finanszírozott kibocsátásokról

Folyamatos erőfeszítéseket teszünk az eurobankjegyek és az elektronikus fizetési módok környezeti hatásának mérséklésére, ennek keretében a digitális euróval is foglalkozunk

Az éghajlattal kapcsolatos adatszolgáltatást illetően az EKB mindhárom statisztikai éghajlati mutatókészletét (nevezetesen a fenntartható finanszírozás, a fizikai kockázatok és a szén-dioxid-kibocsátás terén) frissítettük és továbbfejlesztettük 2024-ben (lásd a 7.2. szakaszt).

Az EKB nem monetáris politikai célú portfólióival kapcsolatos éghajlati vonatkozású pénzügyi adatközlések és a környezetvédelmi nyilatkozata áttekintést adnak az EKB finanszírozott kibocsátásainak szénlábnyomáról és csökkentési céljairól, valamint az EKB saját műveleteinek környezeti hatásairól és célkitűzéseiről. Az EKB 2024. évi környezeti teljesítményére vonatkozó adatokat 2025 folyamán teszi közzé a 2025–27-es időszakra szóló új környezetgazdálkodási programjával együtt.

2024-ben folytatódott az eurobankjegyek környezeti lábnyomának csökkentését célzó munka. Az intézkedések részeként lépéseket tettünk annak érdekében, hogy 2027-re áttérjünk a hordozó papírfelületben a biopamut 100 %-os használatára, és kutatást végeztünk a forgalomban lévő bankjegyek élettartamának meghosszabbításáról és alternatív, fenntartható hulladékártalmatlanítási módszerekről, úgymint a hulladék újrafeldolgozása és újrahasznosítása. Végül pedig a jövőbeni eurobankjegyek fejlesztése a környezettudatos tervezési elvekkel összhangban történik. Ez azt jelenti, hogy a környezetvédelmi szempontokat a bankjegyfejlesztési folyamat minden szakaszában figyelembe vesszük (lásd a 6.3. szakaszt). Ami az elektronikus kis értékű fizetéseket és katalizátorként betöltött szerepüket illeti, az EKB a KBER-rel együtt felmérte, hogy hogyan lehetne elősegíteni a fizetési folyamat környezeti lábnyomának csökkentését. Az eurorendszer kezdetleges jó környezetvédelmi gyakorlatokat dolgozott ki az elektronikus kis értékű fizetésekhez, melynek során kizárólag a digitális fizetési műveletekre fókuszált. Ugyanezt a megközelítést alkalmazzuk a digitáliseuro-projekt esetében, az eurorendszer itt arra összpontosít, hogy a teljes értékláncban minimalizálja a környezeti lábnyomot. Ennek során a meglévő előírásokat követi és optimalizálja a folyamatokat, protokollokat alkalmaz az energiateljesítmény minimalizálására csökkentése érdekében, követi továbbá a környezeti teljesítmény és az adatátláthatóság legjobb gyakorlatait.

A korábban elfogadott intézkedések végrehajtása mellett az EKB három területen dolgozott intenzívebben (11.2. ábra).

11.2. ábra

Az EKB éghajlattal kapcsolatos, 2024–25. évi munkájának kiemelt területei



Forrás: EKB.

Az EKB arra törekszik, hogy jobban megértse, milyen hatással jár a zöld átállás megbízatásából eredő feladataira nézve

Az EKB előrelépést tett a zöldebb gazdaságra való átállás hatásainak megértésében és kezelésében. Az EKB [banki hitelezési felmérésének](#) 2024. júliusi fordulójából az derült ki, hogy az éghajlati kockázatok egyre inkább megjelennek a hitelfeltételekben és a hitelkeresletben, különösen a zöld átállást szolgáló beruházások finanszírozása esetében. Egy elemzés azt mutatta, hogy az eredmények ellenére még mindig [jelentős zöld beruházásra van szükség Európában](#). A KBER jelentése elemezte [az átállás termelékenységet érintő strukturális következményeit](#), míg az egyéb elemzések, például a Gazdasági jelentésben megjelent keretes írás [az éghajlatváltozással kapcsolatos átállási célkitűzések makrogazdasági hatásairól](#), hozzájárultak az EKB makromodellezési keretének fejlesztéséhez. Az EKB blogbejegyzésében rámutatott, hogy [a nagy energaintenzitású cégek haszonkulcsa alacsony, és ismertette a zöld átállás következményeit](#). Ami a monetáris politika végrehajtását illeti, a Kormányzótanács 2024 márciusában megerősítette, hogy amennyiben a működési keret különböző konfigurációi egyformán elősegítik a monetáris politikai irányvonal hatékony végrehajtásának biztosítását, [az eurorendszer jövőbeli működési kerete](#) kialakításának anélkül kell elősegítenie az EKB másodlagos céljának – különösen a zöld gazdaságra való átállásnak – a teljesülését, hogy az árstabilitás mint az intézmény elsődleges célja veszélybe kerülne.

Az EKB-nak figyelembe kell vennie az éghajlatváltozás egyre erősebb fizikai hatását

Ami az éghajlatváltozás egyre erősebb fizikai hatását illeti, az EKB megvizsgálta, hogy ez a hatás hogyan építhető be az éghajlati forgatókönyvekbe és a makrogazdasági prognózisokba. Ennek részeként felmérte [a hőmérsékleti sokkoknak az euroövezeti országok inflációjára gyakorolt hatásait](#) és azt, hogy [hogyan erősödnek fel a fizikai kockázatok a beszállítói lánc kapcsolódási pontjain keresztül](#). Ami az éghajlatváltozáshoz való alkalmazkodást illeti, egy az EKB és az Európai Biztosítási és Foglalkoztatónyugdíj-hatóság által közzétett tanulmány [a klímabiztosítási rés csökkentésének szakpolitikai lehetőségeiről](#) azt taglalta, hogy melyek az Európában megfigyelhető rés kínálati és keresleti oldali okai, és felvázolta, hogy milyen lépéseket lehetne tenni a természeti katasztrófák elleni biztosítás európai rendszerének létrehozásáért.

Az éghajlattal és a természettel kapcsolatos kockázatok összefüggnek egymással

A természettel kapcsolatos kockázatok terén végzett munka előmozdításának részeként az EKB a Gazdasági jelentésben közzétett egy [keretes írást az ökoszisztéma-szolgáltatásokról](#) és [egy cikket a természet romló állapotának és a biológiai sokféleség csökkenésének a hatásáról](#), mely megállapította, hogy a természet károsodása jelentős nehézségeket okozhat a KBER Szerződés szerinti, az árstabilitás fenntartására irányuló céljának és a pénzügyi stabilitáshoz való hozzájárulás feladatának teljesítésében. Egy az EKB által a Potsdami Klímahatáskutató Intézet, a NatureFinance és a Minnesotai Egyetem közreműködésével végzett [kutatás arra hívta fel a figyelmet, hogy fontos, hogy integrált természeti-éghajlati forgatókönyveket alkalmazzunk](#), ha pontosabb képet kívánunk kapni a pénzügyi és gazdasági stabilitást érintő kockázatokról. Az EKB [kutatásokat végzett arról is, hogy milyen jogi következményei vannak a természeti kockázatoknak a központi bankok és a felügyeletek szempontjából](#), ahogy azt [Frank Elderson is felvázolta a természet állapotának romlásával járó kockázatokról tartott beszédében](#).

8. keretes írás

Az EKB beépíti az MI-technológiákat a munkafolyamataiba

2024-ben az EKB tovább finomította a mesterséges intelligencia (MI) műveleteibe történő beépítésének, a szakpolitikai döntéshozatali folyamatainak és a felügyeleti funkcióinak stratégiai megközelítését.

A központi banki tevékenységet illetően a hangsúly az üzleti innováció MI segítségével történő támogatására helyeződött. Az EKB kutatást végzett az MI-algoritmusoknak a monetáris politikai döntéshozatal támogatása céljából való alkalmazásáról és az MI gazdaságra és jegybanki kommunikációra gyakorolt hatásáról (lásd például a 8. fejezetet). Ami a piaci műveleteket illeti, a kezdeményezések közé tartoztak a piaci szereplők felkeresését célzó tevékenységek az MI pénzügyi piacok általi alkalmazásának feltérképezése céljából, egy piaci MI-hálózat elindítása, valamint a piacok hangulatát mérő MI eszközök használata. Az MI-vel kapcsolatos munka folytatódik, számos kísérleti projekt zajlik olyan területeken, mint például az automatizált kommunikáció, az adatszolgáltatás optimalizálása és az adatvizualizáció. Ezenfelül az egész EKB rendelkezésére áll négy nagy nyelvi modell, amely több mint 4500 felhasználónak nyújt támogatást. A 2024-es oktatóprogram részeként minden munkatársunkat arra buzdítottuk, hogy fedezze fel az MI-t és azt, hogy hogyan tudja alkalmazni munkájában (lásd a 11.4. szakaszt).

A bankfelügyeletet illetően, a felügyeleti technológiai (suptech) programban elért eredményekre építve, több mint 3 500 felügyeleti szakember tudta kiaknázni az MI-ben és más fejlett technológiákban rejlő lehetőségeket 2024-ben. Az egységes felügyeleti mechanizmus technológiai stratégiáját megalapozó egyik kulcselem a 2024–28-as időszakban a „felügyelet kéz közelben” koncepciója. Ez azt jelenti, hogy a technológia, az adatok és az innováció felhasználásával gyors hozzáférést biztosítunk a felügyelt bankokat érintő kockázatokra vonatkozó legfontosabb információkhoz. Több MI-alapú platform lett kifejlesztve. Az Athena egy MI-alapú eszköz, amelynek segítségével a felügyeleti szakemberek egy cikkek milliőiből, felügyeleti értékelésekből és banki dokumentumokból álló gyűjteményből nyerhetnek ki adatokat és hasonlíthatják össze őket azokkal. A Heimdall nevű eszköz MI-funkciók segítségével egyszerűsíti a banki igazgatósági tagok feladatkörük ellátására való szakmai alkalmasságának értékelését. A Virtual Lab az együttműködéshez és saját MI-megoldásaik kialakításához biztosít infrastruktúrát a felügyeleti szakembereknek és az ESCB más munkatársainak. Az EKB bankfelügyelete jelenleg teszteli a generatív mesterséges intelligencia felhasználásának kilenc kiemelten fontos esetét, ezek az elkövetkező két évben élesedhetnek.

Ezeket az eredményeket az EKB az etikai alapelvek, az adatbiztonság, az eredmények más központi bankokkal való megosztása és a szabályozói követelményeknek való megfelelés melletti határozott elkötelezettségét szem előtt tartva érte el. Az MI felelős használatával az EKB egy stabil, hatékony és előrettekintő pénzügyi környezet kialakítását kívánja elősegíteni az euroövezetben.

12 Ismerje meg munkatársainkat

A 2024-ben elért számos eredményt az EKB és a Központi Bankok Európai Rendszere (KBER) munkatársainak együttműködése tette lehetővé. A Kormányzótanács és az Általános Tanács munkáját a döntéshozatali folyamatok során számos szakértői bizottság támogatta. Ezek a bizottságok, amelyek az EKB és a KBER szakértőiből állnak, saját hatáskörükben végeznek tanácsadást. Ebben a fejezetben néhány kollégánk ismerteti a bizottság szerepét, amelynek munkájában részt vesznek. Emellett azon személyes tapasztalataikról is beszámolnak, amelyeket munkájuk során a bizottságban és általánosabb értelemben véve az EKB-nál szereztek.

Oscar Arce



Megtiszteltetés számomra, hogy a Monetáris Politikai Bizottság elnökeként én vezethetem a Bizottság munkáját, amely egy kulcsfontosságú fórum az eurorendszer és a KBER szakértői számára a Kormányzótanács és az Általános Tanács működésének támogatásához. Munkánk középpontjában a gazdasági fejlemények elemzése és a kamatlábakra és egyéb monetáris politikai intézkedésekre vonatkozó döntések előkészítése áll. Egyszerűen fogalmazva: azt segítünk biztosítani, hogy szakpolitikáink stabilan tartsák az inflációt és támogassák az euroövezet gazdaságának működését.

Mielőtt az EKB-hoz csatlakoztam, a Banco de España gazdasági, statisztikai és kutatási főigazgatója voltam, ahol gazdasági elemzésekkel és előrejelzésekkel foglalkoztam. A spanyol Értékpapírpiazi Bizottságnál és a spanyol miniszterelnök gazdasági hivatalánál is dolgoztam. A London School of Economics and Political Science intézményben közgazdaságtudományi doktori fokozatot szereztem, amelynek keretében a monetáris politika, a pénzügyi stabilitás és a makrogazdasági politika témákra összpontosítva végeztem kutatási tevékenységet.

Az EKB Közgazdasági Elemzési Főigazgatóságának irányítása megtiszteltetés és jelentős szakmai kihívás is egyben. Az EKB az európai Gazdasági és Monetáris Unió megalakulása óta a stabilitás és a jólét egyik pillére. Az általunk betöltött szerep – az eurorendszer más intézményeivel szoros együttműködésben – az elkövetkező években is kulcsfontosságú marad. A munkámban azt élvezem a legjobban, hogy folyamatos eszmecserét folytathatok tehetséges kollégáimmal Európa-szerte.

A munkámon kívül szívesen töltöm az időmet a családommal Madridban, és szívesen fedezek fel új utakat a motorommal.

Cornelia Holthausen



A Pénzügyi Stabilitási Bizottság elnöke vagyok, amely egy olyan fórum, ahol a pénzügyi stabilitási kockázatok azonosításával és értékelésével, valamint a makroprudenciális politikák megfelelő irányvonalával kapcsolatos kérdéseket vitatjuk meg.

Doktori tanulmányaimat követően nagy motivációt éreztem arra, hogy Európa szolgálatában dolgozzam, így 1999-ben közgazdászként csatlakoztam az EKB-hoz a Kutatási Főigazgatóságon, ahol munkám során a pénzügyi piacok és a fizetési rendszerek témaköreire összpontosítottam. Gyorsan felkeltette érdeklődésemet a gyakorlati szakpolitikai munka, és néhány évvel később boldogan csatlakoztam a Piaci Műveletek Főigazgatóságának csapatához likviditáskezelőként. A pénzügyi válság idején valódi kihívásokkal teli munkahelynek bizonyult. Az elemzés és a gyors döntéshozatal a feladatokkal szorosan együtt járt, és úgy éreztem, hogy a csapat minden tagjának munkája valóban eredményesnek mondható.

Később vezetői pályára léptem a pénzügyi kutatás, a piaci műveletek, a közgazdaságtan és végül a pénzügyi stabilitás területén. Nagyszerű élmény volt az EKB berkein belül mozogni, és az évek során számos különböző témán dolgozni – különböző csapatokkal. Nagyon erős elkötelezettséget tapasztaltam az intézmény egész területén a magas színvonalú teljesítmény elérése iránt.

A Makroprudenciális Politika és Pénzügyi Stabilitás Főigazgatóságán belül a makroprudenciális politikákkal, a pénzügyi stabilitással és a pénzügyi szabályozással kapcsolatos átfogó elemzések és szakpolitikai tanácsadás nyújtására összpontosítunk. Csapatunk az euroövezet pénzügyi szektorában a rendszerszintű kockázatok azonosításával és nyomon követésével foglalkozik. Ennek során szorosan együttműködünk a nemzeti központi bankokkal, az egységes felügyeleti mechanizmussal, az Európai Rendszerkockázati Testülettel és az EKB más üzleti területeivel. Munkánk számos kihívást rejt, de egyben felemelő is, mivel mindannyian egy közös cél érdekében működünk együtt.

Boldog és büszke vagyok, hogy ilyen hosszú ideje dolgozhatom egy olyan intézménynél, amely szerves része Európának, és amely a nehéz időszakokban is kiállta az idők próbáját. S tudom, hogy Európa az elkövetkező évtizedekben is stabil és egységes marad.

Vitaliana Rondonotti



2017 óta a Statisztikai Bizottság előadójaként dolgozom. Koordinálom a KBER átfogó statisztikai ügyeit, figyelemmel kísérem a KBER és az egységes felügyeleti mechanizmus statisztikai munkaprogramjának végrehajtását, és támogatom az elnököt a bizottság stratégiai irányításában. Előadóként kihívásokkal teli, de értékekkel teli időket élhetek át. A Statisztikai Főigazgatóságon négy főigazgató közvetlen irányítása alatt dolgoztam, és tanúja voltam a bank statisztikai funkciója jelentős átalakulásának, amely a folyamatosan növekvő adatigények, az új módszerek, a technológia gyors fejlődése, valamint az egyre több érdekelt féllel való hatékony személyes és virtuális együttműködés szükségessége miatt vált elengedhetetlenné.

Mivel különböző országokban éltem és tanultam, ezért a multinacionális és multikulturális környezetet értékelve nőtem fel, és a nemzetközi együttműködés lelkes támogatója vagyok. Amikor hallottam a közös európai valuta projektjéről, nagyon megragadott a lehetőség, hogy egy olyan nemzetközi intézményhez csatlakozhatok, mint az EKB, és Európa szolgálatában dolgozhatok.

Módszertani statisztikai tanulmányaimat követően 2000-ben csatlakoztam az EKB Statisztikai Főigazgatóságához a szezonális kiigazítás témakörének szakértőjeként. Eleinte a monetáris aggregált statisztikák készítésében vettem részt, de hamarosan felkeltette érdeklődésemet az új statisztikai kezdeményezésekhez való hozzájárulás lehetősége, ilyenek például a központi hitelnyilvántartások és más új adatforrások statisztikai célú felhasználásának feltárása, valamint az értékpapírállomány-statisztikai adatbázis létrehozása, amely az egyik első KBER-projekt volt a részletes statisztikai információkat érintően.

Büszke vagyok arra, hogy a Statisztikai Bizottság szolgálatában állhatok, részt vehetek az EKB szakpolitikai döntéshozatalához elengedhetetlenül fontos, magas színvonalú európai statisztikák készítésében, és hozzájárulhatok egy jobb és erősebb Európa megteremtéséhez.

Sylvia Hildebrandt



Senior irodavezetőként dolgozom az EKB Bankjegy Igazgatóságán. Mióta 2017-ben csatlakoztam az EKB-hoz, a Bankjegybizottság adminisztratív és logisztikai feladatainak irányításáért vagyok felelős. A bizottság feladata annak biztosítása, hogy az eurokészpénz továbbra is széles körben elérhető, hozzáférhető és elfogadott fizetési eszköz és értékmegőrző eszköz maradjon, valamint innovatív, biztonságos és környezetbarát legyen.

Feladatom az elnök, a titkár és a bizottsági tagok közötti zökkenőmentes információcsere elősegítése. Munkámat illetően nagyra értékelem az együttműködést elősegítő légkört és a határokon átívelő csapatszellemet.

Az EKB előtt a magánszektorban dolgoztam tehetséggondozásban, majd csapatasszisztensként. Mindig is szenvedélyem volt az emberekkel való munka és a

rendezvények szervezése, és örömmel állítottam szakértelmemet és készségeimet az EKB-nál betöltött feladatvégzésem szolgálatába. Jól érzem magam az EKB sokszínű és nemzetközi környezetében, és mivel anglisztikát tanultam, szívesen alkalmazom nyelvtudásomat a gyakorlatban minden nap. Mélyen elkötelezett vagyok egy stabil Európa támogatása mellett, és büszke vagyok arra, hogy a Bankjegybizottság számára végzett munkámmal hozzájárulhatok ehhez a célhoz.

A munkán kívül szívesen töltöm az időmet a szabadban, akár a kutyámmal, akár a hegyi kerékpárommal. A párom és én szeretünk kerékpározni az Odenwaldban található otthonunk gyönyörű környékén.

Szeretnék továbbra is hozzájárulni az EKB küldetésének teljesítéséhez, és alig várom, hogy felfedezzem, a jövő milyen lehetőségeket tartogat számomra.

Christian Barontini



Egy olyan csoport titkáráként dolgozom, amely az összes KBER-bizottság titkárait tömöríti. Ez magában foglalja technikai, logisztikai és stratégiai támogatás nyújtását. Tanácsot adunk a bizottságokra irányadó szabályokkal kapcsolatban, biztosítjuk a közös eredmények tartalmának és időzítésének összehangolását, és figyelemmel kísérjük, hogy a bizottságok hogyan reagálnak a döntéshozó szervek megkereséseire.

A bizottságokkal kapcsolatos első tapasztalataimat központi banki pályafutásom elején szereztem, amikor 1999-ben bevezették az eurót. A Banque de France képviselőjeként részt vettem a Monetáris Politikai Bizottság egyik munkacsoportjának munkájában. Ez segített elmélyíteni az európai projektek mögött meghúzódó mechanizmusok megértését, valamint annak fontosságát, hogy a közös alapok megtalálása érdekében a nemzeti perspektívákkal is foglalkozzunk.

2007-ben csatlakoztam az EKB-hoz közgazdászként a Nemzetközi és Európai Kapcsolatok Főigazgatóságán, ahol az EKB szakpolitikai állásfoglalásainak előkészítésében nyújtottam segítséget az uniós intézmények brüsszeli ülései és fórumai számára. Később a jelenlegi munkahelyemre, a Főigazgatóság Titkárságára kerültem, ahol az EKB döntéshozó testületeinek üléseit koordinálom. Ezen időszak alatt aktív tagja voltam a Kommunikációs Bizottságnak is, amely a döntéshozó szervezeteknek ad tanácsot a belső és külső kommunikációval kapcsolatos kérdések teljes spektrumával kapcsolatban, például arról, hogy hogyan alkalmazkodjunk a digitális eszközök egyre fejlettebb használatához, vagy a nagy projektek, például a 2021-es monetáris politikai stratégia felülvizsgálatának kommunikációs szempontjairól.

Az euro egy egyedülálló valuta, amelyet azért hoztak létre, hogy elősegítse a növekedést, a stabilitást és a gazdasági integrációt Európában. Nagy büszkeséggel tölt el, hogy még ha szerény mértékben is, de hozzájárulhatok egy ilyen fontos küldetéshez.

Az Európai Központi Bank éves beszámolója

<https://www.ecb.europa.eu/press/annual-reports-financial-statements/annual/annual-accounts/html/ecb.annualaccounts2024~718377b1c1.hu.html>

Az eurorendszer összevont mérlege, 2024. december 31.

<https://www.ecb.europa.eu/press/annual-reports-financial-statements/annual/balance/html/ecb.eurosystembalancesheet2024~28f64426e5.hu.html>

© Európai Központi Bank, 2025

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

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

A konkrét szakkifejezések gyűjteménye megtalálható az [EKB szószedetben](#) (csak angolul elérhető).

PDF ISBN 978-92-899-7083-9, ISSN 1830-2963, doi 10.2866/2049918, QB-01-25-040-HU-N
HTML ISBN 978-92-899-7082-2, ISSN 1830-2963, doi 10.2866/6907675, QB-01-25-040-HU-Q