

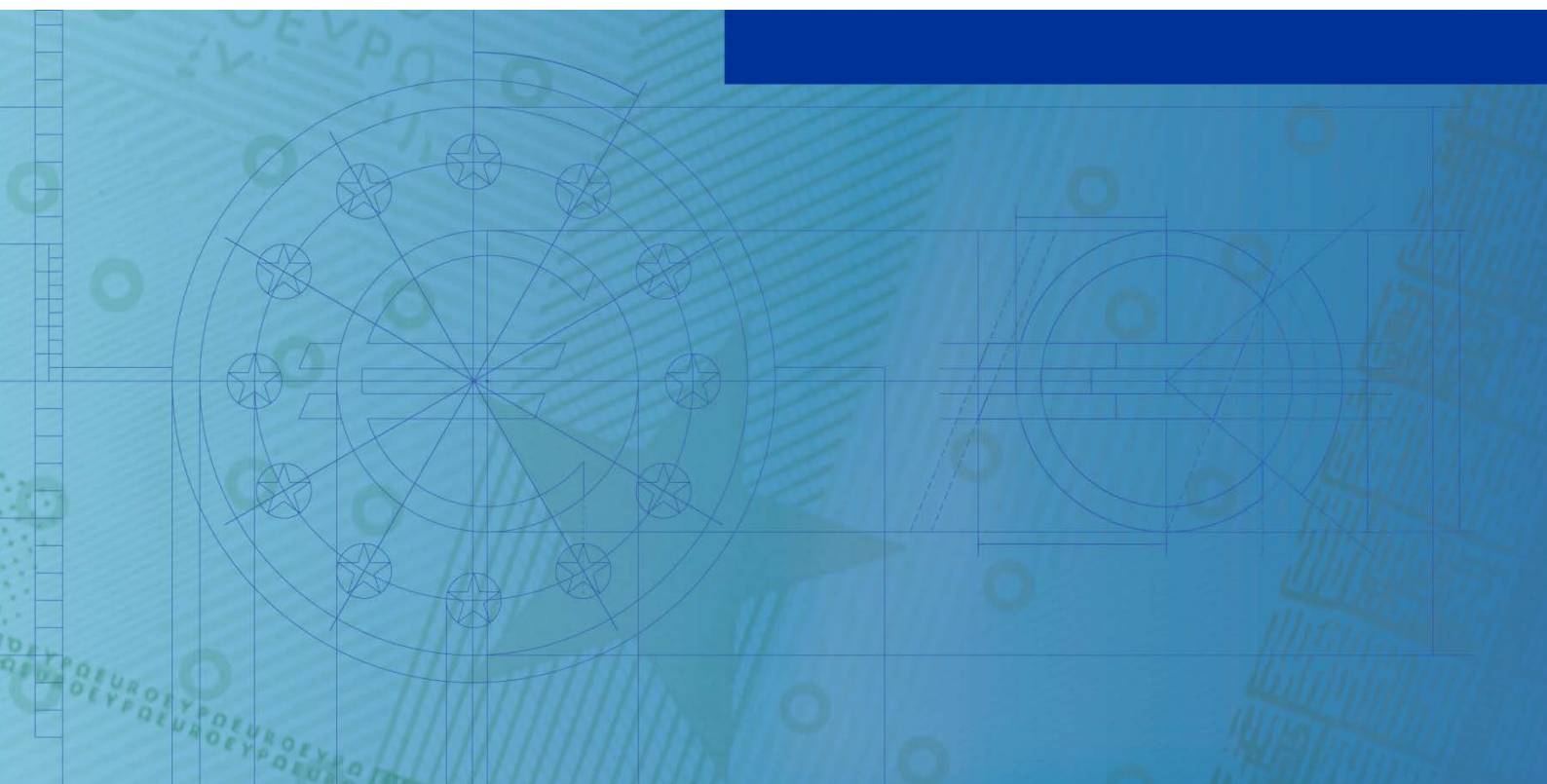


EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

Éves jelentés

2017



Tartalom

Az elmúlt év áttekintése	4
Az esztendő számokban	7
Az EKB politikái és tevékenységei a 2017-es gazdasági és pénzügyi környezetben	9
1 Kedvező fejlemények és a monetáris politika támogatták az euroövezet gazdasági fellendülését	9
1.1 A globális gazdasági növekedés lendületet vett	10
1.2 Makrogazdasági, fiskális és strukturális folyamatok az euroövezetben	13
1. keretes írás Strukturális politikák az euroövezet munkaerőpiacán	23
2. keretes írás A mérsékelt inflációs dinamika megértése	25
3. keretes írás Mi ösztönzi a szerkezeti reformok végrehajtását?	28
1.3 Pénzügyi és monetáris folyamatok	30
4. keretes írás A nem pénzügyi vállalatok és a háztartások finanszírozásának strukturális dimenziója az euroövezetben	37
2 Monetáris politika: türelem, kitartás és körültekintés	42
2.1 A monetáris politikai irányultság: igen jelentős alkalmazkodás	43
5. keretes írás Euroövezeti pénzügyi referenciamutatók: közelmúltbeli folyamatok	46
2.2 Az EKB monetáris politikai intézkedéseinek eredményes átgyűrzése	48
2.3 Az eurorendszer mérlegének alakulása	54
3 Az európai pénzügyi szektor: rugalmas, de kihívásokkal szembenéző	57
3.1 Kockázatok és sebezhetőségek az euroövezet pénzügyi rendszerében	57
6. keretes írás A lakó- és kereskedelmiingatlan-piacok alakulása az euroövezetben	62
3.2 Az EKB makroprudenciális szerepe	65

3.3	Az EKB hozzájárulásai szabályozói kezdeményezésekhez	67
3.4	Az EKB mikroprudenciális szerepe	72
4	Piaci infrastruktúra és fizetések	73
4.1	A piaci infrastruktúra és a fizetések innovációja és integrációja	73
4.2	A piaci infrastruktúra és a fizetések biztonsága	75
7. keretes írás	Innováció az azonnali fizetésekből és kis összegű fizetésekből	77
8. keretes írás	A pénzügyi ökoszisztéma kibertámadásokkal szembeni ellenálló képessége	78
5	Más intézményeknek nyújtott pénzügyi szolgáltatások	80
5.1	Hitelfelvételi és hitelnyújtási műveletek kezelése	80
5.2	Az eurorendszer tartalékkezelési szolgáltatásai	81
6	Bankjegyek és érmék	81
6.1	A bankjegyek és érmék forgalma	82
9. keretes írás	Háztartások készpénzhasználata az euroövezetben	83
6.2	Hamis eurobankjegyek	85
6.3	Az eurobankjegyek második sorozata	86
7	Statisztika	87
7.1	Új és továbbfejlesztett euroövezeti statisztikák	87
7.2	Egyéb statisztikai újítások	88
10. keretes írás	Európai és nemzetközi szintű statisztikai együttműködés	90
11. keretes írás	Készülőben az AnaCredit: fő jellemzők	92
8	Közgazdasági kutatás	94
8.1	Az EKB kutatási prioritásai	95
8.2	Az eurorendszer/KBER kutatási klaszterei és hálózatai	95
8.3	Konferenciák és kiadványok	97

9	Jogi tevékenységek és feladatok	98
9.1	Az EKB részvétele EU-szintű bírósági eljárásokban	98
9.2	EKB-vélemények és a meg nem felelés esetei	100
9.3	A monetáris finanszírozás és a kiváltságos hozzáférés tilalma	103
10	Nemzetközi és európai együttműködés	105
10.1	Európai kapcsolatok	105
10.2	Nemzetközi kapcsolatok	107
11	Külső kommunikáció	109
11.1	A kommunikáció az EKB politikájának középpontjában	109
11.2	A köztájékoztatás erősítése	110
12	Intézményi és szervezetrányítás	111
13	Szervezeti és emberierőforrás-fejlesztés	113
	Az Európai Központi Bank éves beszámolója	A1
	Az eurorendszer összevont mérlege, 2017. december 31.	C1
	Statisztikai rész (csak angolul)	S1

Az elmúlt év áttekintése



Az euroövezeti gazdasági fellendülés 2017-ben szilárd, széles alapokon nyugvó expanzióvá teljesedett ki. A **gazdasági növekedés 2,5%-os** volt, és az év végén 18 olyan negyedév állt mögöttünk, amelyben nőtt a gazdaság. Az elmúlt évtizedben ez volt a legexpanzívabb növekedés, két évtizedet tekintve pedig a legszélesebb kört érintő. A **növekedési ütemek euroövezeti országok közötti szórása** a gazdasági és monetáris unió kezdete óta mért legalacsonyabb szintre **esett**.

Az erőteljes növekedésnek köszönhetően a munkaerőpiac is ütemesen élénkült. A **foglalkoztatottság 1,6%-kal bővülve** rekord magasra emelkedett, amiben a nők és az idősek kiugró aktivitási rátája játszott fontos szerepet. A munkanélküliség 2009 januárja óta a legalacsonyabb volt. 2013 közepe óta összesen 7,5 millió új állás keletkezett, ami ellensúlyozta a válság alatt elvesztett összes munkahelyet.

Az EKB monetáris politikája az előző évekhez hasonlóan központi szerepet játszott a fellendülésben és a konvergenciában. 2017-ben javarészt eltűntek a múltban tapasztalt pénzügyi transzmissziós aszimmetriák, a finanszírozási feltételek pedig az egész euroövezetben páratlanul alacsony szinten állandósultak. Ez is hozzájárult ahhoz, hogy a lakossági szektornak nyújtott hitelek a 2008-ban kirobbant válság óta nem tapasztalt ütemben növekedtek.

Az erős reálgazdasági teljesítménnyel ellentétben az infláció alakulása nem mutatott hasonló tendenciát. Miközben a **teljes infláció** magához tért a múltbeli alacsony szinthez képest az év folyamán elért **átlagosan 1,5%-kal**, a belföldi árodali nyomás visszafogott maradt, a trendinfláció pedig nem állt tartósan felfelé irányuló pályára.

Az EKB **monetáris politikai döntéseit** az év során az eltérő növekedési és inflációs várakozások alakították, ami ahhoz vezetett, hogy újralibráltuk az eszközvásárlási programunkat.

A Kormányzótanács októberben úgy döntött, hogy az eszközvásárlás ütemét leviszi a havi 60 milliárd euróról 30 milliárd euróra, ugyanakkor a programot legalább kilenc hónappal, 2018. szeptemberig meghosszabbítja. Emellett 2018 márciusában a Kormányzótanács hivatalos kommunikációjából kivettük az arra való kifejezett hivatkozást, hogy kedvezőtlenebbé váló kilátások esetén készen állunk az eszközvásárlási programot kiterjeszteni.

A Kormányzótanács döntései a gazdasággal kapcsolatos bizakodóbb várakozásait tükrözik, és ebben a kontextusban a monetáris politikai irány változatlanul hagyása egyre erősebb expanziót eredményezett volna. A tanács elismerte ugyanakkor, hogy türelmesen ki kell várni, hogy felerősödjön az inflációs nyomás, és a monetáris politikában kitartásra van ahhoz szükség, hogy az inflációs dinamika időtállóan, önfenntartóan alakuljon.

Ugyan a monetáris politika kívánt hatásai megvalósulni látszanak, mellékhatások is előfordulhatnak. Az EKB ezért 2017-ben is szorosan nyomon követte a **pénzügyi stabilitási kockázatokat**, amelyeket sikerült korlátok között tartani.

Az erősebb nominálnövekedés segítségével csökkentek a kockázatok, ahogy javult a cégek és a háztartások adósságának a fenntarthatósága. Az adósságmutatók mindkét szektorban a 2008. eleji szintjükre estek, ami jelzi, hogy a fellendülését nem kellett a lakossági szektor ismételt eladósodásával fizetni. Mi több, a monetáris unió kezdete óta gyakorlatilag először a lakossági szektor kiadásai úgy emelkedtek, hogy közben csökkent az eladósodottsága.

A javuló gazdaság a bankoknak is lehetőséget nyújtott mérlegeik további erősítésére. Az erősebb gazdaság segítségével megszilárdult a jövedelmezőség, ahogy megemelkedtek az üzleti volumenek és csökkentek az értékvesztés miatti költségek. Tovább bővült a bankok sokksemlegesítő kapacitása, ahogy az elsődleges alapvető tőkemegfelelési mutató 2017 harmadik negyedévében elérte a 14,5%-ot, az eszközminőség pedig javult.

Az euroövezeti bankok felgyorsították **nemteljesítő hitelállományuk (NPL)** redukálásának ütemét, amely a teljes hitelállomány 2014-ben mért 8%-áról 2017 harmadik negyedében 5,2%-ra csökkent. Csak 2017 első három negyedében az NPL-állomány 119 milliárd euróval esett, ahogy a másodlagos piaci hitelértékesítés a leépítés egyre nagyobb részét tette ki. Ebben segítettek az NPL-piacok transzparenciáját javító EKB-kezdemenyzések is. A magas NPL-állományok lefaragása terén azonban további erőfeszítésekre van szükség.

Ezenkívül az EKB a pénzügyi piaci helyzetet is folyamatosan nyomon követte. A piacok 2017-ben viszonylag nyugodtak voltak, ugyanakkor megmaradt a hirtelen kockázati átárazással és a pénzügyi piaci volatilitással szembeni sérülékenyséjük. Ezek a kockázatok 2018 elején materializálódtak a globális részvénypiacokon, bár az euroövezeti hitelpiacokba és onnan a tágabb pénzügyi kondíciókba máig nem gyűrűztek be jelentős mértékben.

2017-ben emellett az euroövezet fizetésforgalmi felépítésében is fontos eredmények születtek. Lezárult a **TARGET2-Securities** rendszerbe való migráció utolsó hulláma, és ez után átlagosan napi 556 684 ügyletet dolgoztak fel ezen a platformon. Bevezettük az új 50 €-s bankjegyet, ami javítja az euroövezeti polgárok fizetési biztonságát, akik az elárusító helyeken továbbra is elsősorban készpénzzel fizetnek.

Végezetül, az EKB több lépést tett, hogy tevékenységét az EU-s polgárok előtt **átláthatóbbá, számonkérhetőbbé** tegye. 2017-ben az európai parlamenti képviselők 138 kérdését válaszoltuk meg. Megnyitottuk új látogatóközpontunkat, amely várhatóan évente 40 000 látogatót fogad. Honlapunkra a világ minden tájáról több mint 17 millióan látogattak el.

Előretekintve arra számítunk, hogy a gazdaság 2018-ban is erőteljesen bővül. Ugyanakkor, bár továbbra is bízunk benne, hogy az infláció középtávon a célunk felé fog tartani, még mindig vannak a kibocsátási rés nagyságával kapcsolatos bizonytalanságok.

Ezért továbbra is türelmes, kitartó és prudens monetáris politikára van szükségünk ahhoz, hogy az infláció visszatérjen az általunk kitűzött célhoz.

Frankfurt am Main, 2018. április

Mario Draghi
elnök

Az esztendő számokban



Szilárd, széles alapokon nyugvó gazdasági növekedés

2,5%

Az euroövezeti bruttó hazai terméknek az előző év hasonló időszakához viszonyított növekedésére jótékonyan hatott az erőteljesebb nettó kivitel, valamint az árukra és szolgáltatásokra fordított kiadások emelkedése.



Az infláció élénkülő pályán

1,5%

Emelkedett az euroövezet átlagos teljes inflációja, ami főként az energia és kisebb részt az élelmiszerek drágulásának tudható be.



A foglalkoztatás meghaladta a válság előtti szintet

1,6%

A munkaerőpiac folyamatosan élénkült, párhuzamosan az erőteljes foglalkoztatásnövekedéssel, ami betudható mind a pozitív gazdasági klímának, mind a gazdaságpolitikai intézkedések sikerének.



A növekedési ütemek szórása hosszú időszakot tekintve alacsony

1998: 1,47 σ

2017: 0,75 σ

Az euroövezetben mért gazdasági növekedési ütemeknek a bruttó hozzáadott érték szórásával mért eltérése 2017-ben olyan csekély volt, mint amelyet a monetáris unió történetében eddig még nem tapasztaltunk.



Jobb banki fizetőképesség

14,5%

Tovább javult az euroövezeti bankok fizetőképességi helyzete, ahogy az elsődleges alapvető tőke megfelelési mutatók 2017 harmadik negyedében elérték a 14,5%-ot.



A nemteljesítő hitelállomány felgyorsult csökkenése

-119 milliárd €

Az első három negyedévben az euroövezeti bankok teljes nemteljesítő hitelállománya észrevehetően csökkent.



Emelkedett a T2S-ügyletek száma

Napi 556 684

A TARGET2-Securities rendszerbe való migráció véghezvitele jelentős lépés az európai értékpapír-elszámolási infrastruktúra integrációja felé, ahogy az utolsó migrációs hullám utáni átlagos napi ügyletszám is jelzi.



Az Európai Parlament számos kérdését megválaszoltuk

138

Mario Draghi, az EKB elnöke az Európai Parlament képviselőinek több mint 130 kérdésére válaszolt, ami kifejezi az EKB kiemelkedő színvonalú elszámoltathatóságát, transzparenciáját.

Az EKB politikái és tevékenységei a 2017-es gazdasági és pénzügyi környezetben

1 Kedvező fejlemények és a monetáris politika támogatták az euroövezet gazdasági fellendülését

A bizonytalanságok ellenére rugalmasságot mutatva 2017-ben folytatódott az euroövezet 2013-ban kezdődött gazdasági bővülése. A kibocsátás növekedése biztosabbá és szélesebb alapúvá vált, miközben a növekedési ráták szórása két évtizede a legalacsonyabb volt mind az országok, mind a szektorok között. Az euroövezeti munkaerőpiacok számára továbbra is kedvező volt a folyamatban levő fellendülés. A foglalkoztatás az euroövezet megalakulása óta a legmagasabbra nőtt, míg a munkanélküliségi ráta a legutóbb 2009 első negyedében megfigyelt szintre csökkent.

Az euroövezet fellendülését számos kedvező ciklikus és strukturális tényező támogatta. A globális kibocsátásnövekedés felgyorsult, és segítette az exportkeresletet, miközben a mérlegjavítás, az intézményi fejlesztés és a szerkezeti reformok évei szintén meghozták gyümölcsüket az euroövezetben. Azonkívül az aggregált fiskális politikai irányultság lényegében semleges volt. Az EKB monetáris politikai intézkedései továbbra is hozzájárultak a pénz- és hiteldinamikához, valamint alacsony kamatlábak biztosításával és a kedvező finanszírozási feltételek fenntartásával kulcsszerepet játszottak mind a háztartások fogyasztása, mind a vállalati beruházások élénkülésének támogatásában.

Az erőteljes gazdasági fellendülés ellenére az infláció dinamikájának még az EKB árstabilitási definíciójának megfelelő, középtávon 2% alatti, de ahhoz közeli szinthez történő felfelé igazodás meggyőző jeleit kellett mutatnia. A mögöttes inflációs nyomások még mindig visszafogottak voltak, miközben a munkaerő-piaci pangás jelentős maradt. A megfigyelt munkaerő-piaci javulásoknak még mindig időre volt szüksége, hogy dinamikusabb bérnövekedésben is megmutatkozzanak. Ezenkívül fontos volt megvizsgálni a rövid távú inflációs adatok volatilitását, amelyek korlátozott hatással bírtak (ha egyáltalán volt hatásuk) az árstabilitás középtávú kilátásaira.

A szilárd és széles alapokon nyugvó növekedési teljesítmény bizakodásra adott okot, hogy az infláció dinamikája idővel erősödni fog. Az EKB Kormányzótanácsa ezzel kapcsolatban hangsúlyozta, hogy türelemre, kitartásra és körültekintésre van szükség, mert ez a folyamat várhatóan időbe telik, és továbbra is a monetáris politikai alkalmazkodás igen jelentős mértékétől függ.

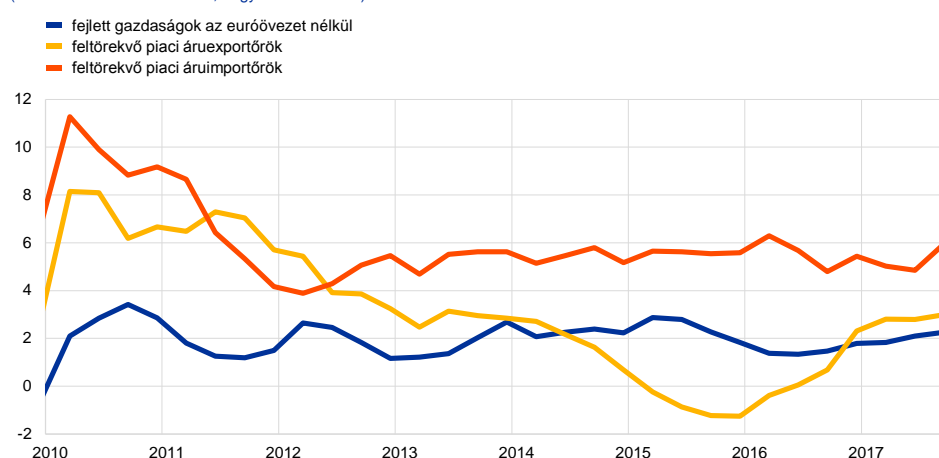
A globális gazdasági növekedés lendületet vett

2017-ben folytatódott a világgazdaság ciklikus fellendülése (lásd az 1. ábrát). A fellendülés még több országra és tényezőre terjedt ki. Miközben továbbra is a fogyasztás volt a globális növekedés fő mozgatórugója, élénkült a beruházási kereslet, különösen a fejlett gazdaságokban. A világkereskedelem fellendülése egybeesett az üzleti hangulat javulásával, valamint a kereslet importintenzívebb régiók – különösen Európa – irányába fordulásával.

1. ábra:

Globális reál-GDP

(éves százalékos változások; negyedéves adatok)



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

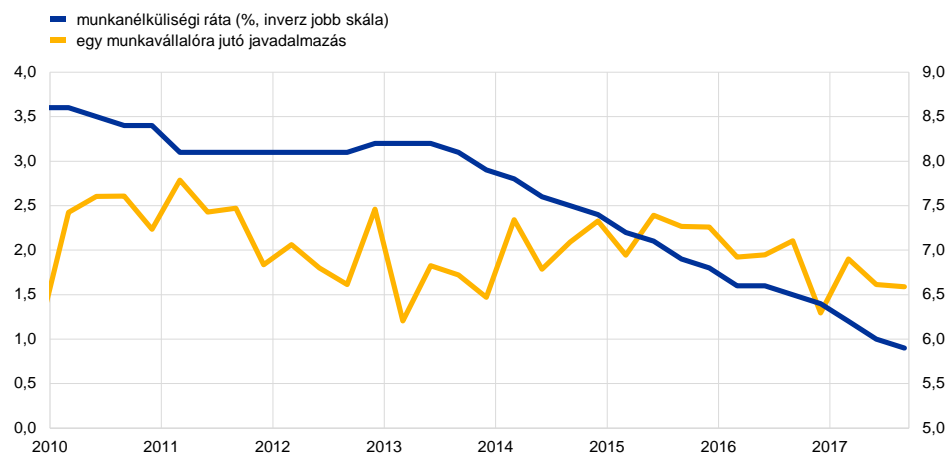
Megjegyzések: GDP-vel kiigazítva, vásárlóerő-paritások (PPP) súlyok alkalmazásával. Fejlett gazdaságok: Ausztrália, Kanada, Japán, Új-Zéland, Norvégia, Svédország, Svájc, az Egyesült Királyság és az Egyesült Államok. Nyersanyagexportőrök: Argentína, Brazília, Chile, Kolumbia, Indonézia, Malajzia, Mexikó, Oroszország, Száúd-Arábia, Dél-Afrika és Venezuela. Nyersanyagimportőrök: Hongkong, India, Korea, Szingapúr, Tajvan, Thaiföld és Törökország.

A globális gazdasági fellendülés jelentős hátszelet kapott a fejlett gazdaságokban, miközben a feltörekvő piacgazdaságokban enyhült a szembeszél. A fejlett gazdaságokban tovább mérséklődött a pangás mind a termelő kapacitás, mind a munkaerőpiacok területén, amint a növekedés forrásai fokozatosan endogénné váltak. Az alkalmazkodó politikák, továbbá a növekvő bizalom mind a vállalati, mint a háztartási szektorban támogatták a gazdasági konjunktúrát a fejlett gazdaságokban. A feltörekvő piacokon az alkalmazkodó politikák továbbra is hozzájárultak az erőteljes növekedéshez a nyersanyagimportőr országokban, miközben a magasabb nyersanyagáraknak és a tőkebeáramlások újbóli beindulásának köszönhetően élénkült a növekedés a nyersanyagexportőr országokban.

2. ábra:

A munkaerőpiac alakulása az OECD-ben

(negyedéves adatok)



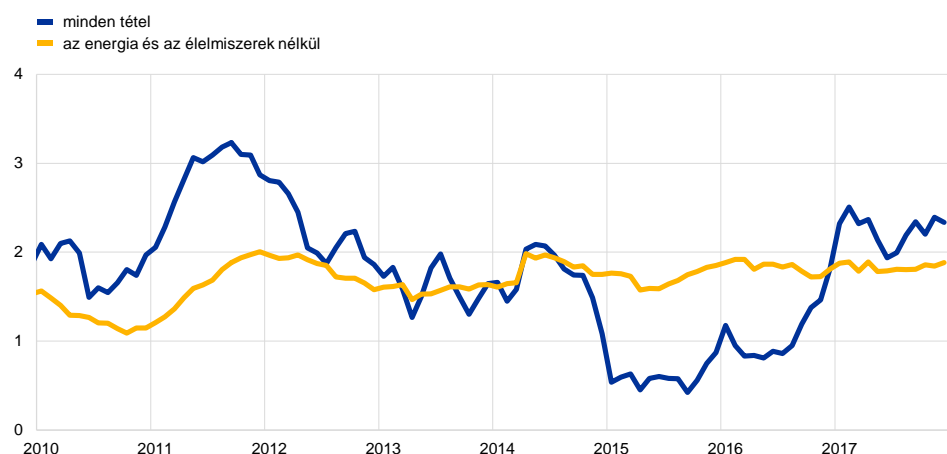
Források: Haver Analytics, Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezet (OECD) és az EKB számításai.
Megjegyzés: Az egy alkalmazottra jutó javadalmazás a fajlagos munkaerőköltség (szezonálisan kiigazított) éves változásai és a munkatermelékenység összegeként kerül kiszámításra.

A nemzeti kereslet élénkülése és a munkanélküliségben megfigyelt csökkenések még nem jelentek meg magasabb bérekben (lásd a 2. ábrát) és erősebb maginflációban a fejlett gazdaságok többségében. Az előző évvel összehasonlítva az élelmiszert és energiát nem tartalmazó globális infláció lényegében stabil maradt. Mindazonáltal a globális fogyasztóiár-index alapján mért infláció az emelkedő nyersanyagárak következtében nőtt (lásd a 3. ábrát).

3. ábra:

Inflációs ráták az OECD-ben

(éves százalékos változások; havi adatok)



Források: Haver Analytics, OECD és az EKB számításai.

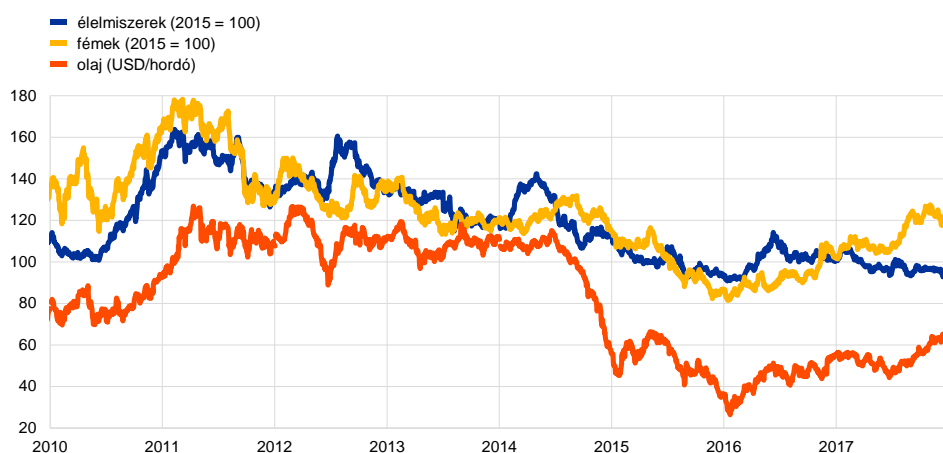
A magasabb nyersanyagárak megnövelték a globális inflációt

A Brent nyersolaj ára 2017 második felében ismét emelkedett, miután az év első felében a januári hordónkénti 56 USD árról júniusra hordónként 44 USD felé tartott, ami elsősorban a Kőolaj-exportáló Országok Szervezete (OPEC) és a jelentősebb nem OPEC-tag országok közötti 2016. évi termelés-csökkentési megállapodás hatékonyságával kapcsolatos kétségeket tükrözte az Egyesült Államokból érkező erős kínálat közepette (lásd a 4. ábrát). A globális inflációs folyamatokat támogatva december végén az olajárak hordónként 67 USD-ra emelkedtek, utalva a piac újraegyensúlyozására a vártnál erősebb 2017. évi kereslet, az OPEC/nem OPEC termelés-visszafogások 2017. májusi meghosszabbítása és néhány termelő ország leállása következtében, ami az olajkészletek csökkenéséhez vezetett. Az év végén geopolitikai feszültségek, az OPEC/nem OPEC kínálatcsökkentési megállapodás további meghosszabbítására vonatkozó várakozások (amelyeket igazolt a 2017. november 30-i, 2018 végéig tartó tényleges meghosszabbítás), valamint az olaj iránti erős globális kereslet is tovább támogatták az árakat.

4. ábra:

A nyersanyagárak alakulása

(napi adatok)



Források: Bloomberg, Hamburg Institute of International Economics, EKB és az EKB számításai.

Az olajon kívüli nyersanyagok árai összességében nőttek 2017-ben, ami főként az emelkedő fémárakra vezethető vissza. Egy rövid ideig tartó nyári csökkenést követően a fémárak nőttek, különösen a harmadik negyedévben, ami mögött az erős kereslet, valamint néhány exportőr ország szállítási fennakadásai álltak. Ezzel szemben az élelmiszerárak 2017-ben összességében visszaestek, ami elsősorban a szójabab, a búza, a pálmaolaj és a kukorica bőséges globális kínálatának volt köszönhető. Ugyanakkor az élelmiszerárak alakulásánál többet nyomott a latban a fémárak emelkedése.

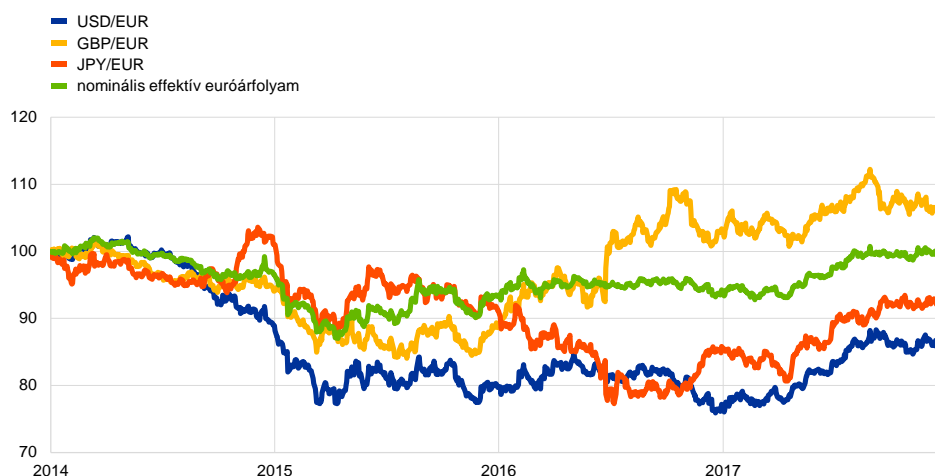
Az euro effektív árfolyama javult

2017-ben az euro nomináleffektív árfolyama felértékelődött (lásd az 5. ábrát). Bilaterális alapon az euro a legtöbb jelentősebb valutával szemben felértékelődött. Az euro felértékelődése különösen markáns volt az amerikai dollárral szemben. Az euro ugyancsak jelentősen javult a japán jennel, valamint – kisebb mértékben – az angol fonttal szemben.

5. ábra:

Az euro árfolyama

(napi adatok; 2014. január 1. = 100)



Források: Bloomberg, Hamburg Institute of International Economics, EKB és az EKB számításai.
Megjegyzés: Nomináleffektív árfolyam 38 főbb kereskedelmi partnerrel szemben.

Jelenleg a dán korona az egyetlen valuta az ERM-II európai árfolyamrendszerben. 2017-ben a dán koronát az ERM-II-beli középárfolyama közelében jegyezték. A Česká národní banka 2017 áprilisában felhagyott a cseh korona euróval szembeni árfolyamküzömbével, és ezt követően az euro leértékelődött a koronával szemben. A Hrvatska narodna banka az irányított lebegő árfolyamrendszere keretében folytatta az intervenciókat a devizapiacokon, és a horvát kuna nagyjából stabil maradt az euróval szemben. Megmaradt a bolgár leva euróhoz rögzítettsége. Az euro ugyancsak lényegében stabil maradt a magyar forinttal és a román lejellel szemben, miközben felértékelődött a svéd koronával és a svájci frankkal, továbbá leértékelődött a lengyel zlotyval szemben.

1.2 Makrogazdasági, fiskális és strukturális folyamatok az euroövezetben

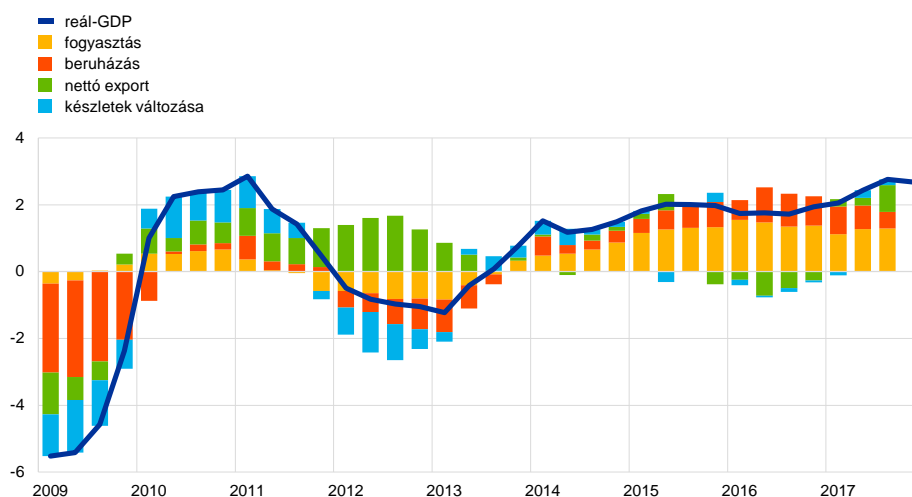
2017-ben lendületet vett az euroövezet gazdasági bővülése, mivel a széles körű globális fellendülés által támogatott nettó export pozitív hozzájárulása erősítette a belföldi keresletet (lásd a 6. ábrát). A magánfogyasztást támogatta a háztartások növekvő vagyona és az emelkedő foglalkoztatás, amelynek jót tettek a múltbeli munkaerő-piaci reformok is (lásd az 1. keretes írást). Ugyanakkor tovább nőtt az

állami fogyasztás, amely pozitívan járult hozzá a gazdasági növekedéshez. Folytatódott az üzleti beruházások fellendülése, amelyre jótékony hatással voltak a nagyon kedvező finanszírozási feltételek és a vállalati jövedelmezőség javulása. A 2015. évi mélypont után tovább erősödtek az építési beruházások. Ezenkívül az előző évi csökkenést követően az állami beruházások is nőttek 2017-ben.

6. ábra:

Az euroövezet reál-GDP-je

(éves százalékos változások; hozzájárulás százalékpontban)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzés: A 2017. negyedik negyedévi éves GDP-növekedés az előzetes gyorsbecslésből származik, míg az összetevőkre vonatkozó legfrissebb adatok 2017 harmadik negyedévére vonatkoznak.

2017-ben az euroövezet gazdasága fokozott rugalmasságot mutatott

2017-ben tovább erősödött az euroövezet magánfogyasztása, amelynek átlagos éves növekedési üteme mintegy 1,8%-ot tett ki. A fogyasztásnövekedést elősegítő fő tényező a munkajövedelem emelkedése volt. Ebben a vonatkozásban főként a foglalkoztatottak számának növekedése, nem pedig a magasabb bérek járultak hozzá a teljes névleges munkajövedelem-növekedéshez. Ugyanakkor a rendelkezésre álló reáljövedelem emelkedése némileg elmaradt az előző évitől. Az alacsony kamatlábak is tovább támogatták a magánfogyasztást. Végül, a háztartási szektor GDP-arányos adóssága nem nőtt, és a lakásberuházások alacsony szinteken maradtak a válság előtti időszakhoz képest.

Az euroövezet belföldi és külső keresletének ereje 2017-ben támogatta az üzleti beruházásokat. Utóbbiakat elősegítette a vállalati nyereségek emelkedése, a növekvő kapacitáskihasználtság és az igencsak alkalmazkodó monetáris politika, amely csökkentette a cégek nettó kamatfizetéseit, és könnyítette a finanszírozási feltételeket. Eltekintve az immateriális beruházások írástatisztikai újraosztályozása által okozott volatilitástól, a fellendülés széles körű volt, és kiterjedt az olyan vagyontárgyakra, mint a szállítóeszközök, egyéb gépek és berendezések, valamint

szellemi tulajdont megtestesítő termékek. Mindazonáltal néhány tényező továbbra is nyomasztólag hatott a cégek beruházási tevékenységeire. Ilyen tényező volt például az euroövezeti hosszú távú növekedési várakozások viszonylag alacsony ütemeken történt stabilizálódása (amint azt a Consensus Economics hat-tíz évre szóló előrejelzései szemléltetik), a geopolitikai bizonytalanság, kedvezőtlen intézményi és szabályozási jellemzők, valamint a folyamatban levő vállalati mérlegkiigazítások a cégek magas eladósodottságával kapcsolatban néhány euroövezeti országban.

Jóllehet alacsony szintekről, de az építési beruházások is tovább javultak az euroövezeti lakáspiacok fellendülése mentén. Ez növekvő keresletet tükrözött, amelyet támogatott a reáljövedelem növekedése és a javuló fogyasztói bizalom, továbbá a kedvező jelzálogkamatlábak és hitelezési feltételek. A lakáspiac fellendülése kiterjedt az euroövezeti országok széles körére, bár a válság előtti szintekhez mért jelentős különbségek megmaradtak az építési beruházások szintjei között.

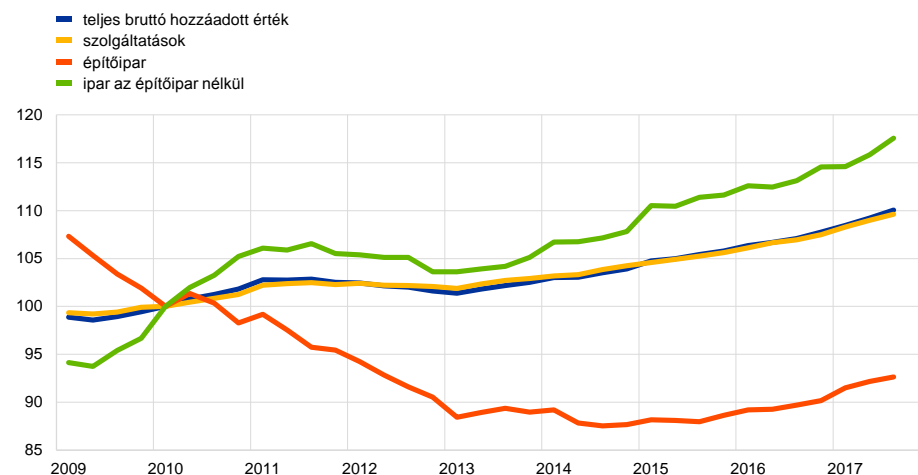
Annak ellenére, hogy az effektív euroárfolyam némi hátráltató tényezőt jelentett, 2017-ben a gazdasági növekedést támogatta az euroövezet javuló külső teljesítménye. Nőtt az áruexport, főként az európai kereskedelmi partnerek, de Kína és az Egyesült Államok irányába is, miközben az Egyesült Királysággal és az OPEC-országokkal való árukereskedelem mérsékelt maradt. Amint az előző évben is, az export növekedését főként a kész- és közbenső termékek kereskedelme vezérelte. Az euroövezetben erősödött a kereskedelem lendülete, és a belföldi kereslet alapul szolgáló változatlan növekedési dinamikáját tükrözte.

2017-ben a kibocsátás növekedése a gazdasági szektorok széles körére terjedt ki (lásd a 7. ábrát). A teljes bruttó hozzáadott érték, amely már 2015-ben meghaladta a válság előtti csúcsát, átlagosan körülbelül 2,4%-kal nőtt. A hozzáadott érték növekedése az (építőipart nem tartalmazó) iparban körülbelül 2,9%-ra fokozódott 2017-ben, miközben a szolgáltatási szektor éves alapon mintegy 2,2%-kal bővült, amely szintén magasabb volt, mint 2016-ban. Ugyanakkor a hozzáadott érték az építőiparban, jóllehet messze elmaradva a válság előtti szintjétől, de újabb lendületet vett, és mintegy 3,0%-kal nőtt, amely 2006 óta a legmagasabb növekedési ráta. Ez megerősítette, hogy az építőipari szektor egyre inkább kilábal a zsugorodás vagy lassú növekedés elhúzódott időszakából, amely a 2008-ban kezdődött pénzügyi válság után következett be.

7. ábra:

Az euroövezet reál bruttó hozzáadott értéke gazdasági tevékenységként

(index: 2010. I. n.év = 100)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzés: A legutolsó megfigyelések 2017 harmadik negyedévére vonatkoznak.

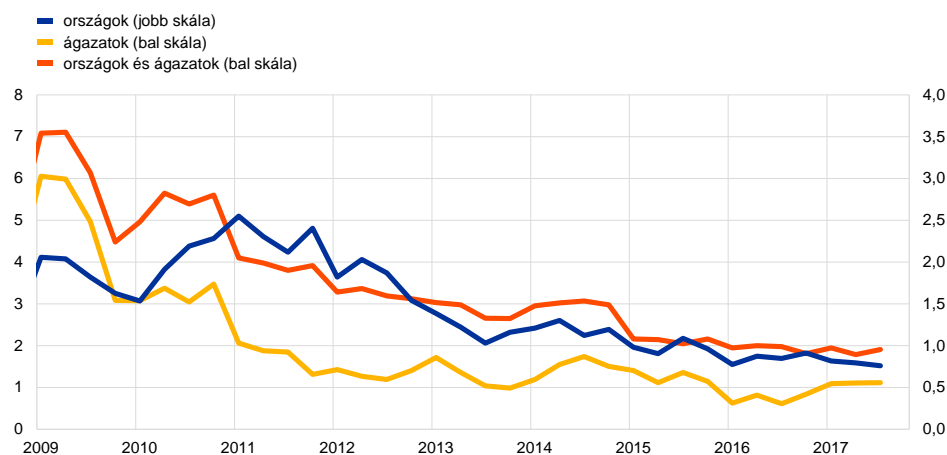
Jóllehet a 2013-ban kezdődött gazdasági fellendülés fokozatosan és mérsékelten indult, idővel erősödött, és elérte az euroövezet minden részét. E kedvező fejlemények szöges ellentétben állnak a 2009–2010-es rövid ideig tartott kilábalással, amikor a kibocsátás növekedése viszonylag egyenetlen volt. A jelenlegi szélesebb körű gazdasági bővülés a hozzáadott érték növekedési rátáinak országok és szektorok közötti jelentősen kisebb szórásában mutatkozott meg. Az EKB monetáris politikája és a finanszírozási feltételek ahhoz kapcsolódó könnyítése központi szerepet játszott e fellendülésben és az országok közötti konvergenciában.

2009 óta a 19 euroövezeti országban és az euroövezet kilenc fő gazdasági szektorában (ide nem értve a mezőgazdaságot) a hozzáadott érték éves növekedésének súlyozott szórása csökkenő tendenciát mutat (lásd a 8. ábrát). A szektorok közötti szórás 2009. évi csúcsa a világkereskedelem összeomlásával (amely kihatott az ipari szektorra) és a lakáspiac hanyatlásával (amely kihatott az építőipari szektorra) volt kapcsolatban, míg az országok közötti szórás 2011-es csúcsa a szuverén adósságválsághoz kötődött. A legújabb adatok azt mutatják, hogy a szektorokra és országokra vonatkozó hozzáadottérték-növekedés kombinált szórása a Gazdasági és Monetáris Unió kezdete óta nem látott alacsony szinteket ért el. Ez jó előjele a gazdasági növekedés folytatódásának, mivel a bővülés általában erősebb és rugalmasabb, amikor a növekedés szélesebb alapon nyugszik.

8. ábra:

A hozzáadott érték növekedésének szórása az euroövezeti országokban és szektorokban

(szórás; százalékpontok)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzések: A növekedés országok közötti szórásának mérése a hozzáadott érték éves növekedésének súlyozott szórásaként történik (Máltára vonatkozó adatok nem állnak rendelkezésre, és 2015-től kezdődően az Írországra vonatkozó hozzáadott értéket nem tartalmazza). A növekedés szektorok közötti szórásának mérése a kilenc fő euroövezeti gazdasági szektor (ide nem értve a mezőgazdaságot) hozzáadott értéke éves növekedésének súlyozott szórásaként történik. A legutolsó megfigyelések 2017 harmadik negyedévére vonatkoznak.

Tovább csökkent a munkanélküliség az euroövezetben

2017-ben folytatódott az euroövezeti munkaerőpiacok felépülése (lásd a 9. ábrát). Az év harmadik negyedévére az euroövezetben foglalkoztatottak száma 1,7%-kal haladta meg 2016 hasonló időszakának szintjét, vagyis 5,0%-kal a legutolsó, 2013. második negyedévi mélypontot. A teljes fellendülési időszakban a foglalkoztatás mintegy 7,5 millió fővel nőtt. Ezzel a foglalkoztatás szintje meghaladta a válság előtti, 2008 első negyedévében elért csúcst, és elérte legmagasabb szintjét az euro bevezetése óta. A fellendülés során a foglalkoztatás növekedése mind országokra, mind szektorokra kiterjedően széles körű volt.

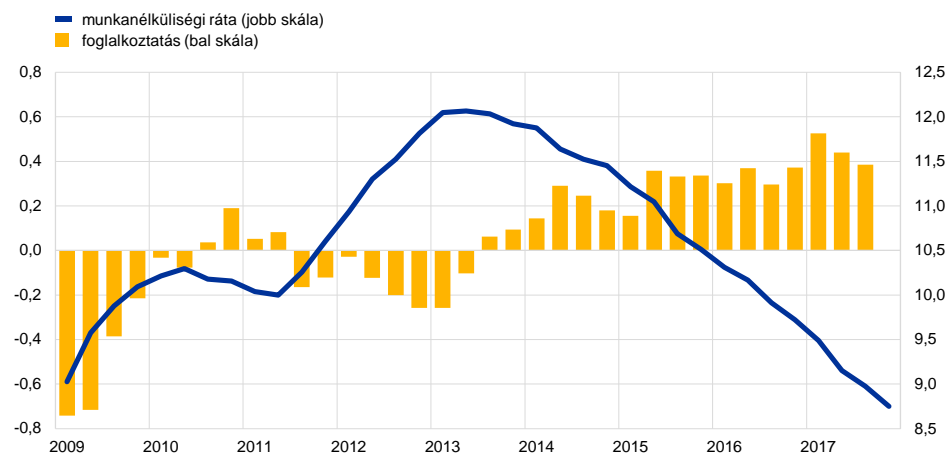
2017 első három negyedévében az összes ledolgozott órák száma körülbelül ugyanolyan ütemben nőtt mint a foglalkoztatottak száma, lényegében stabil foglalkoztatottankénti ledolgozottóra-számot tükrözve. Az alkalmazottankénti éves termelékenységnövekedés alacsony maradt, és 2017 első három negyedévében átlagosan 0,8% körül volt, szemben a 2016-os évi 0,4%-os növekedéssel.

2017-ben tovább csökkent a munkanélküliségi ráta, és decemberben 8,7%-ot tett ki, amely 2009 eleje óta a legalacsonyabb szint volt (lásd a 9. ábrát). A munkanélküliség 2013 második felében kezdődött csökkenése megoszlott a nemek és a korcsoportok között, és a munkaerő-kínálat további növekedése közepette következett be. Ugyanakkor az alulfoglalkoztatottság átfogóbb mutatói magasak maradtak (lásd még az 1. keretes írást).

9. ábra:

Munkaerő-piaci mutatók

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



Forrás: Eurostat.

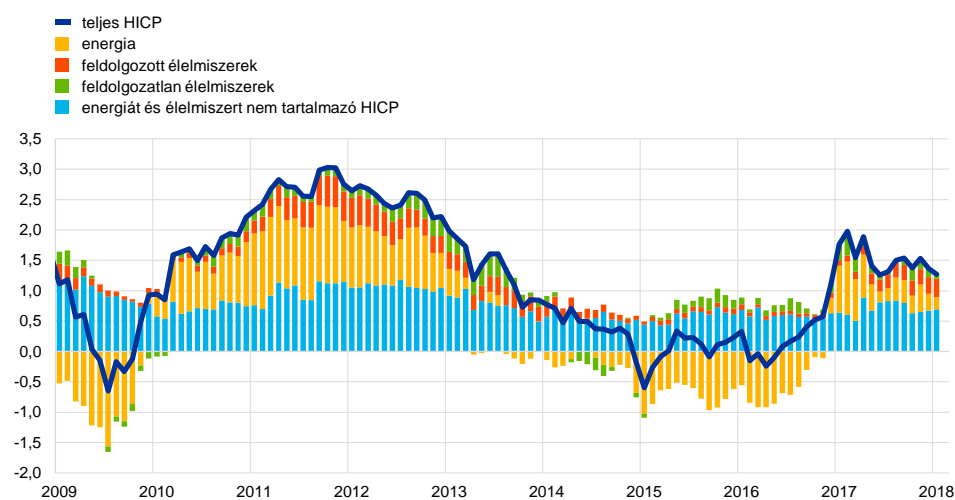
A béremelkedés és az infláció mérsékelt maradt

2017-ben az euroövezetben a harmonizált fogyasztóiár-indexszel (HICP) mért átlagos infláció az egy évvel korábbi 0,2%-ról 1,5%-ra nőtt. A növekedés nagyban tükrözte az energiaárak magasabb hozzájárulását, és kisebb mértékben az élelmiszerárakét. A HICP-vel mért, energiát és élelmiszert nem tartalmazó alapinfláció 2017-ben csak jelentéktelen mértékben, átlagosan 1,0%-ra emelkedett a 2016-os 0,9%-ról, mivel a belföldi költségnyomások meglehetősen mérsékelt maradtak (lásd a 10. ábrát).

10. ábra:

A HICP-infláció és összetevői

(éves százalékos változások; hozzájárulás százalékpontban)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

A fogyasztóiár-index alapján mért HICP-infláció év közbeni alakulását ugyancsak jelentősen befolyásolta az energiaárak alakulása. 2016/2017 fordulójának magasabb olajárai és az egy évvel korábbi folyamatokkal kapcsolatos bázishatások 2,0%-os csúcsra lökték a fogyasztóiár-index alapján mért inflációt 2017 februárjában. Az olajárak újbóli mérséklődésével az inflációnak ez az élénkülése az év közepére javarészt lecsendesedett. A gyümölcsök és zöldségek árainak időjárással kapcsolatos meredek emelkedései a feldolgozatlan élelmiszerek árainak erőteljes hozzájárulását eredményezték az év elején, míg az év második felében a hozzájárulás többnyire a feldolgozott élelmiszerek áraiból eredt. Ez részben korábbi folyamatokat tükrözött az élelmiszernyersanyag- és termelői árak szintjén, amely folyamatok lassan átgyűrűztek a fogyasztói árakba is.

E jellemzően volatilisabb összetevők hatásaitól eltekintve, az energiát és élelmiszert nem tartalmazó HICP-infláció továbbra is a 2016-ban megfigyelt mérsékelt ráták körül ingadozott, bár az év közepe táján szerény és átmeneti emelkedés következett be. Sem az élelmiszert és energiát nem tartalmazó HICP-infláció, sem az alapinfláció egyéb mérőszámai nem mutatták tartós emelkedő trend meggyőzőbb jeleit az év második felében (lásd a 2. keretes írást, amely az alacsony alapinfláció euroövezeti tapasztalatát tárgyalja).

A tartós emelkedő trend meggyőző jeleinek hiánya érvényes volt az élelmiszert és energiát nem tartalmazó HICP-infláció két fő kategóriájának, nevezetesen az energián kívüli ipari termékek és szolgáltatások inflációs rátáira is. Az energián kívüli ipari termékek inflációja – mindent összevéve – viszonylag stabil maradt, és 2017-ben átlagosan 0,4%-ot, vagyis ugyanannyit tett ki, mint 2016-ban. Ez meglehetősen gyenge rendszerbeli nyomásokra utalt, mivel úgy tűnt, hogy sem a korábbi olajár-emelkedések, sem az euro előbbi leértékelődése nem generáltak észrevehető átgyűrűző hatásokat a végső fogyasztói árakra. Miközben az élelmiszereken kívüli fogyasztási cikkek importárainak éves változási üteme a várt módon reagált az árfolyamok alakulására, e változások hatását csökkentette a tény, hogy az élelmiszereken kívüli belföldi értékesítésű fogyasztási cikkek termelői árainak éves változási üteme az év folyamán mérsékelt maradt. A belföldi termelés és a kiskereskedelmi árazási láncok mentén kialakuló mérsékelt nyomások valószínűleg tükröztek egyfajta haszonkulcsok általi tompítást is a különböző szakaszokban. 2017-ben a szolgáltatásárak inflációja átlagosan 1,4% volt, vagyis magasabb, mint 2016-ban, de jóval a hosszú távú átlaga alatt maradt. Az emelkedés megtorpanása 2017 második felében részben speciális tényezők miatt következett be, de úgy tűnik, hogy a szolgáltatásárakat általában inkább a mérsékelt belföldi árnyomások befolyásolták.

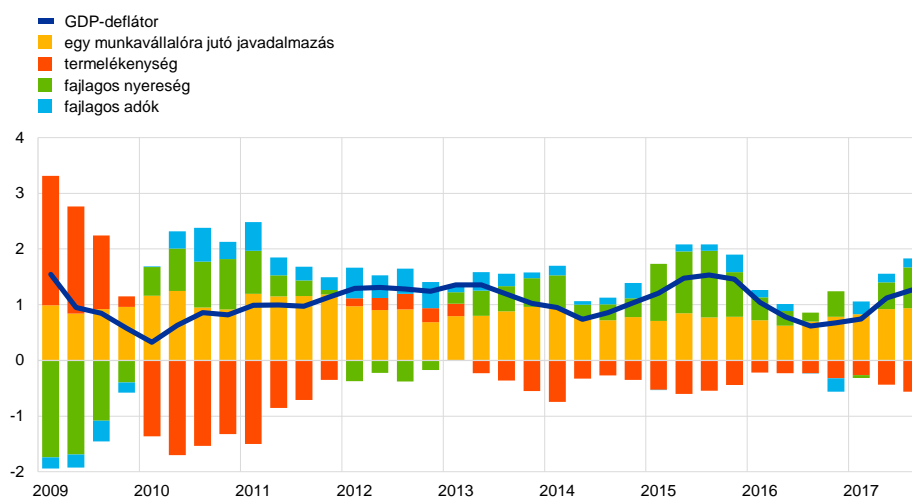
A GDP-deflátorral mért belföldi költségnyomások némileg élénkültek, de összességében mérsékelt maradtak 2017-ben (lásd a 11. ábrát). Az egy munkavállalóra jutó jövedelem éves növekedése 2016 közepén fordulóponthoz ért, és fokozatosan 1,7%-ra emelkedett 2017 harmadik negyedévére. A tényezők, amelyek fékezhetnék a bérnövekedést, a következők voltak: a még mindig jelentős munkaerő-piaci pangás (különösen, ha figyelembe vesszük az alulfoglalkoztatottságot), a termelékenység gyenge növekedése, a múltbeli alacsony infláció hatása hivatalos és nem hivatalos indexálási rendszereken keresztül,

valamint a néhány országban a pénzügyi válság idején végrehajtott munkaerő-piaci reformok folyamatos hatása. A magasabb bérnövekedés nem jelentette a fajlagos munkaerőköltség magasabb növekedését, mivel a munkatermelékenység növekedése is fokozódott. A (bruttó üzemi nyereséggel mért) nyereség alakulásából eredő költségnyomások viszonylag visszafogottak voltak, ami részben a magasabb olajárakkal kapcsolatos cserearányromlás csillapító negatív hatását tükrözte.

11. ábra:

A GDP-deflátor elemzése

(éves százalékos változások; hozzájárulás százalékpontban)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

2016-hoz képest 2017-ben emelkedtek a hosszabb távú inflációs várakozások. Az EKB hivatásos előrejelzőkkel készített felméréséből származó öt évre előre szóló inflációs várakozások több egymást követő negyedévben változatlanul 1,8%-on maradtak, majd az év utolsó negyedévére vonatkozó felmérésben 1,9%-ra nőttek. A hosszú távú inflációs várakozások piaci alapú mutatói, úgymint az öt évvel előre szóló ötéves, inflációhoz kötött swapkamatlábak, ugyancsak többnyire emelkedtek, és igen kicsi maradt az inflációs opciós piacok által implikált defláció valószínűsége. Ugyanakkor az inflációs várakozások piaci alapú mutatóinak előre tekintő profilja továbbra is az alacsony infláció hosszú időszakát jelezte, csak nagyon fokozatos visszatéréssel a 2% alatti, de ahhoz közeli inflációs szintekhez.

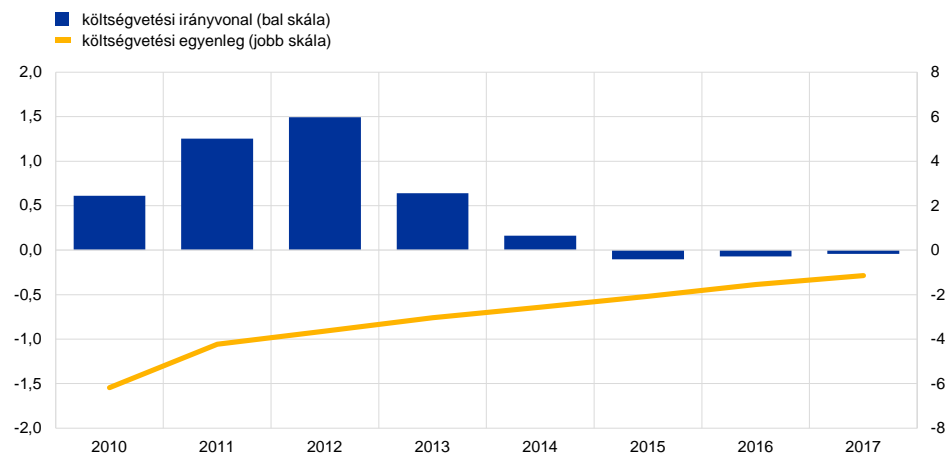
Semleges fiskális politikai irányultság és támogató szerkezeti reformok

2017-ben a kedvező ciklikus feltételek és az alacsony kamatfizetések az államháztartás névleges költségvetési hiányának további csökkenéséhez vezettek az euroövezet egésze számára. Az eurorendszer szakértőinek 2017. decemberi makrogazdasági előrejelzései alapján a költségvetési hiány a GDP 1,5%-ának megfelelő 2016-os értékről a GDP 1,1%-ára mérséklődött 2017-ben (lásd a 12. ábrát). A strukturális konszolidációs intézkedések hozzájárulása átlagosan korlátozott volt.

12. ábra:

Költségvetési egyenleg és fiskális politikai irányultság

(a GDP százalékában)



Források: Eurostat és az eurorendszer szakértőinek 2017. decemberi makrogazdasági előrejelzései.

Megjegyzések: A fiskális politikai irányultságot az olyan átmeneti intézkedéseket nem tartalmazó ciklikusan kiigazított elsődleges egyenleg arány változásával mérjük, mint például a pénzügyi szektornak nyújtott állami támogatás. A fiskális politikai irányultság pozitív értéke a fiskális politika szigorítására utal, és fordítva.

Az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági előrejelzései arra utalnak, hogy az euroövezet fiskális politikai irányultsága a ciklikusan kiigazított elsődleges egyenleg változásával mérve 2017-ben lényegében semleges volt (lásd a 12. ábrát).¹ Az euroövezet egészére vonatkozóan a semleges fiskális politikai irányultság megfelelőnek tekinthető a gazdasági stabilizáció szükségletének a fiskális fenntarthatóság szükségességével való kiegyensúlyozáshoz. Ugyanakkor úgy tűnt, hogy az egyes országok szempontjából az euroövezeti aggregált fiskális politikai irányultság összetétele elmaradt az optimálistól. Néhány euroövezeti ország, ahol további fiskális szigorítás volt szükséges, nevezetesen azok, amelyeknél még mindig magas volt a GDP-arányos államadósság szintje, nem hajtották végre az államadósság fenntarthatóságát veszélyeztető kockázatokot mérséklő strukturális fiskális kiigazításokat. Ugyanakkor néhány másik, fenntartható fiskális pozíciójú ország nem használta ki a rendelkezésére álló fiskális mozgásteret.

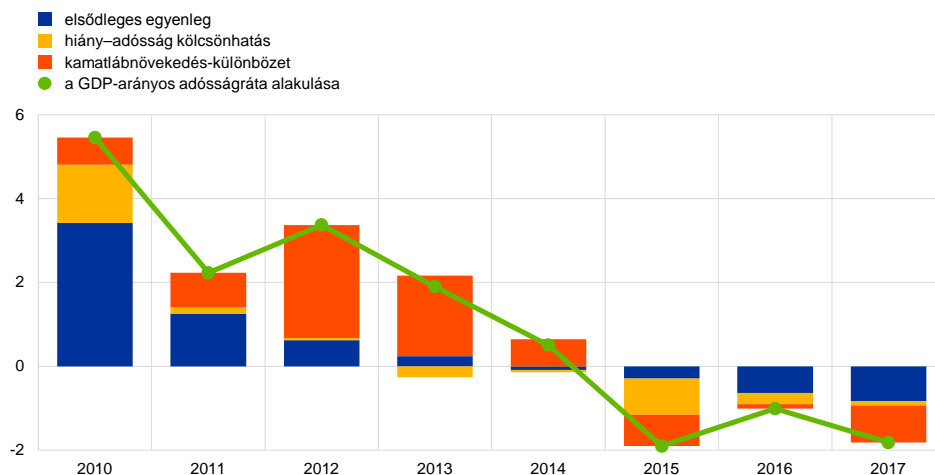
Az eurorendszer szakértőinek előrejelzései szerint a javuló elsődleges költségvetési egyenleg, a kedvező gazdasági növekedés és az alacsony kamatlábak az euroövezeti aggregált GDP-arányos államháztartási adósság további csökkenését eredményezték a 2016-os 88,9%-ról a 2017-es 87%-ra (lásd a 13. ábrát). Ugyanakkor az államadósság szintje számos euroövezeti országban még mindig magas volt, sebezhetővé téve őket a kamatlábak hirtelen irányváltásával vagy bármilyen újabb pénzügyi piaci instabilitással szemben.

¹ Az euroövezet fiskális politikai irányultsága koncepciójára vonatkozó információért lásd a „[The euro area fiscal stance](#)” (Az euroövezet fiskális politikai irányultsága) című cikket, *Economic Bulletin*, 4. sz., EKB, 2016.

13. ábra:

Az államadósság mozgatórugói

(változás a GDP százalékában kifejezve)



Források: Eurostat és az eurorendszer szakértőinek 2017. decemberi makrogazdasági előrejelzései.

Megjegyzés: Az elsődleges egyenleg arányának negatív hatása van a GDP-arányos államadósságra, vagyis az elsődleges többlet csökkenti az adósságrátát.

A tagállamok megfelelése a Stabilitási és Növekedési Paktum (SNP)

követelményeinek továbbra is vegyes képet mutatott. A pozitív oldalon a névleges hiánykritériumnak való megfelelés tovább javult. A Görögországgal és Portugáliával szembeni túlzothiany-eljárás (EDP) 2017-ben történt lezárását követően, valamint azzal, hogy Franciaország 2017-ben várhatóan korrigálta túlzott költségvetési hiányát, Spanyolország lesz az egyetlen euroövezeti ország, amely 2018-ban EDP hatálya alá esik. A negatív oldalon viszont az SNP prevenciós ága szerinti strukturális fiskális erőfeszítésekre vonatkozó követelményeknek való megfelelés általában viszonylag gyenge volt, amint azt az Európai Bizottság 2017. őszi gazdasági előrejelzése is igazolta.

Egészében véve a válságok tapasztalata megmutatta, hogy a rugalmasabb gazdaságok jobban ellenállnak a sokkoknak, és rendszerint gyorsabban kilábalnak és magasabb a hosszú távú növekedésük. Ráadásul azok az euroövezeti országok, amelyek megreformálták termék- és/vagy munkaerőpiacaikat, azóta jó eredményeket érnek el; a teljes hatások még kialakulóban vannak a támogató pénzügyi és makrogazdasági politikák segítségével is.

Miközben a gazdasági fellendülés folyamatos és bővülő, többet lehetne tenni a tartósabb és inkluzívabb növekedés legfontosabb akadályainak leküzdése érdekében az euroövezetben; például munkatermelékenységet fokozó szerkezeti reformok – kulcstényező az életszínvonal emelésében² – vagy a mérlegjavítást

² Lásd a „[The slowdown in euro area productivity in a global context](#)” (Az euroövezeti termelékenység lassulása globális összefüggésben) című cikket, *Economic Bulletin*, 3. sz., EKB, 2017.

elősegítő intézkedések, továbbá a bírósági és bíróságon kívüli eljárások hatékonyságának növelése.³

A 3. keretes írásban tárgyaltak szerint bizonyítékok utalnak arra, hogy a monetáris alkalmazkodás nem hátráltatja a reform végrehajtását, de jelentősebb reformok vállalása kevésbé valószínű egy kedvezőbb makrogazdasági környezetben, ahol kevesebb a külső nyomás. Ugyanakkor a reformok végrehajtásának akadályai, nevezetesen a politikai korlátok és az adott ország gazdasági életét irányító érdekszövetségek, még mindig fontosnak érződnek.⁴

A 2017-es országspecifikus ajánlásain alapuló reformvégrehajtás értékelésében az Európai Bizottság arra a következtetésre jutott, hogy az országspecifikus ajánlások közül nagyon kevésre volt jellemző a „teljes végrehajtás” vagy a „lényeges előrelépés”, miközben a túlnyomó többség „némi előrelépést”, „korlátozott előrelépést” vagy „semmilyen előrehaladást” nem mutatott. Ez arra utal, hogy a reformok végrehajtását illetően még jelentős mozgástér áll rendelkezésre a további előrelépéshez.

1. keretes írás

Strukturális politikák az euroövezet munkaerőpiacán

2017 folyamán tovább javult az euroövezeti munkaerőpiac. A foglalkoztatást teremtő fellendülés 2013 közepe óta a foglalkoztatottak számának körülbelül 7,5 milliós növekedéséhez és a munkanélküliség tartós csökkenéséhez vezetett. Ráadásul a munkaerő-piaci fellendülés figyelemre méltóan szélesebb körűvé vált a szektorokra kiterjedően is (lásd az A) ábrát). Mindazonáltal mind a teljes, mind az ifjúsági munkanélküliség továbbra is magas, és a munkanélküliség átfogó mutatói magas szintű alulfoglalkoztatottságot jeleznek.⁵

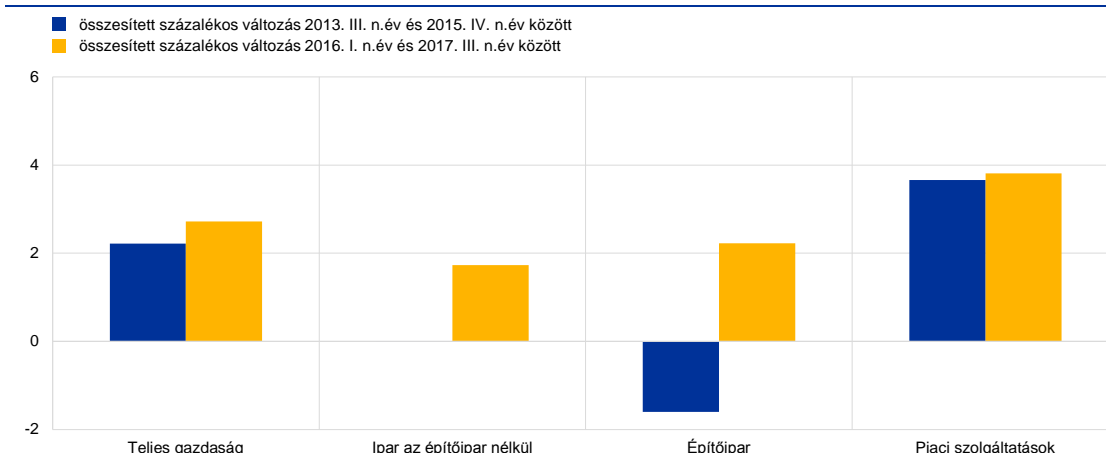
³ Lásd a „[Private sector indebtedness and deleveraging in the euro area countries](#)” (A magánszektor eladósodottsága és tőkeáttétel-csökkentés az euroövezeti országokban) című keretes írást, *Economic Bulletin*, 4. sz., EKB, 2017.

⁴ Lásd a „[Structural reform needs in the euro area: insights from a survey of large companies](#)” (Szerkezeti reformok szükségessége az euroövezetben: bepillantás egy nagyvállalatok körében végzett felmérésbe) című keretes írást, *Economic Bulletin*, 6. sz., EKB, 2017.

⁵ A hivatalos munkanélküliségi ráta mellett az alulfoglalkoztatottság átfogó mutatói az alábbiakat tartalmazzák: (i) akik jelenleg nem keresnek munkát, pedig rendelkezésre állnak; (ii) akik aktívan keresnek munkát, de (még) nem állnak rendelkezésre, hogy dolgozni kezdjenek; valamint (iii) akik kevesebb órát dolgoznak, mint amennyit szeretnének. Lásd az „[Assessing labour market slack](#)” (A munkaerő-piaci pangás értékelése) című keretes írást, *Economic Bulletin*, 3. sz., EKB, 2017.

A) ábra:

A foglalkoztatás növekedése szektoronként



Források: az EKB számításai az Eurostat adatai alapján.

Megjegyzések: Az ábra kiválasztott szektorokat mutat. Piaci szolgáltatások: kereskedelem, szállítás és szállásadás; információs és kommunikációs technológiai (IKT) szolgáltatások; pénzügy és biztosítás; ingatlan; valamint üzleti szolgáltatások.

Az euroövezeti munkaerőpiacoknak jót tett a konjunktúra fellendülésének szélesebb körűvé válása. Ezenkívül van némi arra utaló bizonyíték, hogy a strukturális politikai intézkedések néhány euroövezeti országban hozzájárultak a foglalkoztatás GDP-re való érzékenységének növekedéséhez a fellendülés folyamán.⁶ Ide tartoznak azok az intézkedések, amelyek a foglalkoztatás védelmének lazításával növelik a munkaerőpiac rugalmasságát, például a végkielégítések csökkentésével vagy a bérek rugalmasabbá tételével. Eközben a termékpiacon a reformok – ideértve azon reformokat, amelyek célja a bürokrácia csökkentése vagy a piacra lépés megkönnyítése az új cégek számára, továbbá azon reformokat, amelyek mérséklik meglévő cégek vagy szakmák védelmét – ugyancsak segíthették a cégek foglalkoztatási kiigazítása sebességének vagy erejének fokozását.

Előre tekintve, az EKB vezető euroövezeti vállalkozások körében készített, az euroövezeti szerkezeti reformra vonatkozó eseti felmérésére választ adók fontosnak tartották a munkaerő rugalmasságának és az oktatás minőségének további javítását célzó reformokat (lásd a B) ábrát).⁷ A munkaidővel kapcsolatos rendelkezések rugalmasabbá tételét, az ideiglenes szerződések alkalmazásának könnyebbé tételét és a foglalkoztatásvédelmi jogszabályok lazítását célzó erőfeszítések alkották a válaszadók legalább 80%-a által hangsúlyozott első négy reformprioritásból hármat. Ráadásul a válaszadók mintegy 50%-a utalt arra, hogy valószínűleg a munkaerő rugalmasságának fokozását célzó reformoknak van az egyedüli legnagyobb hatása az üzleti eredményekre, tekintettel fontosságukra a versenyképesség visszanyerése érdekében, továbbá azért, mert ezek lehetővé tennék a vállalatok számára, hogy jobban reagáljanak a kereslet fokozódó volatilitására és a változó keresleti mintákra. Ezenkívül a vállalkozások több mint 90%-a emelte ki az oktatási és képzési rendszerek minőségének javítását szolgáló reformokat. Ezt különösen relevánsnak tekintették a tudásintenzív készségek és a digitalizáció irányába történő

⁶ Lásd a 3. keretes írást a „[The employment-GDP relationship since the crisis](#)” (A foglalkoztatás és a GDP kapcsolata a válság óta) című cikkben, *Economic Bulletin*, 6. sz., EKB, 2016.

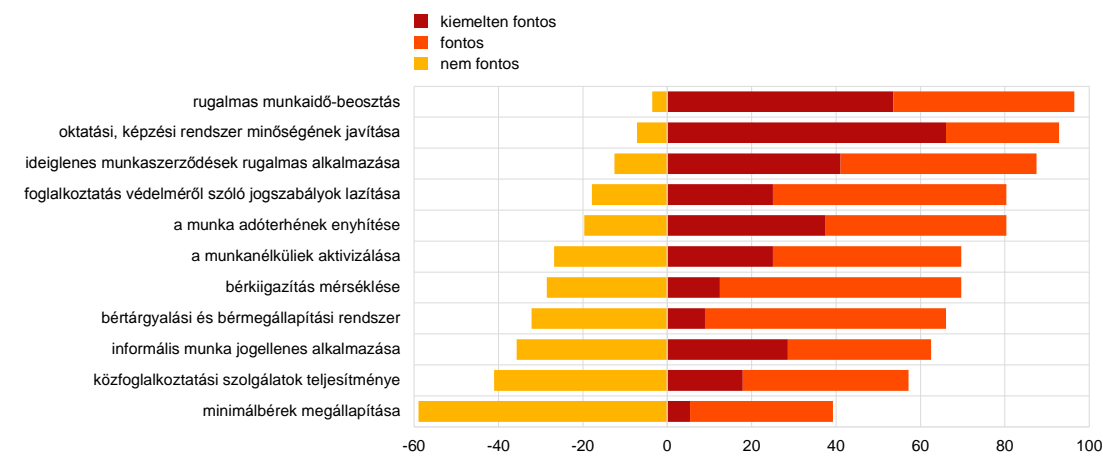
⁷ Lásd a „[Structural reform needs in the euro area: insights from a survey of large companies](#)” (Szerkezeti reformok szükségessége az euroövezetben: bepillantás egy nagyvállalatok körében végzett felmérésbe) című keretes írást, *Economic Bulletin*, 6. sz., EKB, 2017.

elmozdulás, valamint a mérnöki szakismeretek régóta fennálló strukturális hiányainak fényében. A felmérési eredmények jelezték a termékpiacon a reformok és az egységes piac további fejlődésének szükségességét, hiszen mindkettő elengedhetetlen a munkaerő-piaci reformok előnyeinek teljes mértékű kihasználásához.⁸

B) ábra:

Munkaerő-piaci reformok szükségessége az euroövezetben egy eseti vállalati felmérés szerint

(vállalati válaszadók százaléka; válaszok rangsorolása az összesített értékelés szerint)



Források: az EKB szerkezeti reformokra vonatkozó felmérése és az EKB számításai.

Megjegyzések: Vállalati válaszok alapján arra a kérdésre, hogy „Hogyan értékeli a munkaerő-piaci reformok szükségességét az euroövezeti országokban az Ön szektorában?” A negatív százalékok azon válaszadókra vonatkoznak, akik „nem fontos”-ként jelentettek elemeket.

Mindent egybevetve, 2017 folyamán tovább javultak az euroövezeti munkaerőpiacok. A foglalkoztatás és a munkaerő-kínálat nőtt, a munkanélküliség csökkent. A javulás országok és szektorok széles körére terjedt ki. A folyamatokhoz hozzájárultak szerkezeti reformok, de egy folytonosan változó gazdasági környezetben további erőfeszítések szükségesek a munkaerő szakmai ismereteinek és rugalmasságának fejlesztése érdekében.

2. keretes írás

A mérsékelt inflációs dinamika megértése

A gazdasági fellendülés ellenére elhúzódó alacsony inflációval jellemzett legutóbbi időszak kérdéseket vetett fel a hagyományos modellek korlátaival kapcsolatban. Különösen a makroökómia egyik alapvető összefüggését jelentő Phillips-görbe képezi intenzív vizsgálat tárgyát.

Melyek az infláció mozgatórugói a Phillips-görbe keretein belül?

Mindenek előtt az inflációs várakozások „lehorgonyozzák” az inflációt. Az inflációs várakozások felmérés alapú mutatóinak 2013 utáni csökkenése olyan aggodalmat keltett, hogy a Phillips-görbe lefelé tolódott, ami azt jelenti, hogy a kibocsátás minden egyes adott szintjéhez egy alacsonyabb

⁸ Lásd a „Structural indicators of the euro area business environment” (Az euroövezet üzleti környezetének szerkezeti mutatói) című keretes írást, *Economic Bulletin*, 8. sz., EKB, 2016.

inflációs ráta alakult ki. Ugyanakkor az EKB eszközvásárlási programja és az euroövezeti konjunktúra javuló kilátásai fékeztek az ilyen kockázatokat, és támogatták az inflációs várakozások lehorgonyzását. 2017 folyamán ezeket az aggodalmakat tovább csillapította a hosszabb távú inflációs várakozások felmérés és piaci alapú mutatóinak emelkedése.

A gazdasági pangás az infláció másik fontos mozgatórugója a Phillips-görbe keretrendszerében. A 2012-től kezdődő elemzett időszakban, amelyet az energiát és élelmiszert nem tartalmazó mérsékelt HICP-infláció jellemezett, a pangás inflációs adatokhoz való hozzájárulása negatív volt, de jelenleg erőteljes fellendülés zajlik az euroövezetben, és a munkaerőpiac határozottan javul. Következésképpen a kettős mélypontú recesszió során kialakult gazdasági pangás újbóli felszívódási történet, és inflációra gyakorolt negatív hatása csökkenőben van.

Az infláció harmadik releváns mozgatórugóit az importárak jelentik. Jóllehet szerepük jelentősebb a fogyasztóiár-index alapján mért infláció esetén, amikor az energiát és élelmiszert nem tartalmazó HICP-inflációról van szó, hozzájárulásuk 2017-ben is korlátozottan negatív volt.⁹

A Phillips-görbe még mindig érvényes elemzési eszköz?

A Központi Bankok Európai Rendszere által elvégzett legfrissebb kutatások arra utalnak, hogy igen.¹⁰ Az A) ábra az energiát és élelmiszert nem tartalmazó HICP-inflációra vonatkozó mintán kívüli előrejelzéseket mutatja benchmark Phillips-görbe modellek kiterjedt halmazából, amelyek az inflációs várakozások és a pangás, valamint az importárak alakulása különböző mutatóinak tényleges eredményeitől függenek. A becslések tartománya viszonylag nagy, utalva a modell erős bizonytalanságára. Mindazonáltal a vizsgált időszakban az infláció dinamikája meglehetősen konzisztens volt azzal, amit e modellkészlet jövendölt volna. Ez alátámasztja a Phillips-görbe érvényességét az inflációs dinamika megértésének keretében.¹¹ Mindazonáltal az infláció az alsó tartományhoz közelebb ingadozott, rámutatva a tekintetbe vett modellek többsége által meg nem ragadott egyéb tényezők befolyására.

⁹ Modell alapú összetételért lásd a „[Domestic and global drivers of inflation in the euro area](#)” (Az infláció belföldi és globális mozgatórugói az euroövezetben) című cikket, *Economic Bulletin*, 4. sz., EKB, 2017.

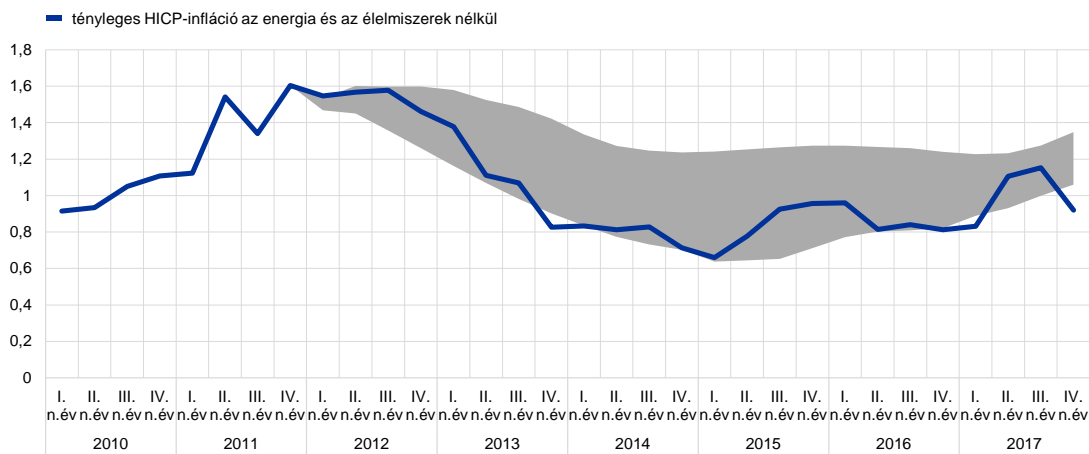
¹⁰ Ciccarelli, M. és Osbat, C. (szerk.), „[Low inflation in the euro area: causes and consequences](#)” (Alacsony infláció az euroövezetben: okok és következmények), *Occasional Paper Series* (Műhelytanulmányok), 181. sz., EKB, 2017. január.

¹¹ Ugyancsak a Phillips-görbének az euroövezeti infláció megértésében való hasznossága mellett érvel Jarociński, M. és Lenza, M., „[An inflation-predicting measure of the output gap in the euro area](#)” (A kibocsátási rés inflációt előrejelző mutatója az euroövezetben), *Working Paper Series* (EKB-füzetek), 1966. sz., EKB, 2016. szeptember, valamint Bobeica, E. és Jarociński, M., „[Missing disinflation and missing inflation: the puzzles that aren't](#)” (Hiányzó defláció és hiányzó infláció: a talányok, amelyek nem), *Working Paper Series*, 2000. sz., EKB, 2017. január.

A) ábra:

Feltételes Phillips-görbe előrejelzés a válság utáni időszakra

(éves százalékos változások)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzések: Az előrejelzés kiindulópontja 2012 első negyedéve. A szürke terület az energiát és élelmiszert nem tartalmazó HICP-infláció feltételes előrejelzését jelöli, amely egy olyan egyenletből került kiszámításra, ahol a magyarázó változók között a saját késleltetése, az importár késleltetése és a gazdaság ciklikus helyzete késleltetve (modell alapú kibocsátási rés, GDP-növekedés, munkanélküliségi ráta, modell alapú munkanélküliségi rés becslés, illetve az Európai Bizottság kibocsátási résre vonatkozó becslése), továbbá az inflációs várakozások egy mutatója (Consensus Economics egy-hét negyedévre vonatkozó felmérése és a Survey of Professional Forecasters felmérés egy, kettő és öt éves horizontra vonatkozóan) szerepel.

A különféle Phillips-görbe modellek azon általános tendenciája, hogy túlbecsülik az inflációt, arra utal, hogy a benchmark modellek számos mozgatórugó hatását nem tükrözik. Az ilyen tényezők közé tartozik a belföldi pangás vagy az inflációs várakozások lehetséges hibás felmérése, a globális tényezőknek az importárak által lefedettnél nagyobb hatása vagy valamilyen változás az inflációnak a pangásra való reakciójában (azaz a Phillips-görbe lejtése).

A belföldi pangás megfigyelhetetlen és többdimenziós. A gazdasági pangás több mutatójának vizsgálata segíti a hibás felmérés kockázata elleni védekezést, de nem zárja ki azt. A tény, hogy az energiát és élelmiszert nem tartalmazó HICP-infláció a Phillips-görbe modellek alsó tartományához közelebb ingadozott arra utalhat, hogy a gazdaságban nagyobb mértékű a pangás. Valóban, a munkanélküliségi ráta csökkent, de a nagy válság után nőtt az alulfoglalkoztatottak aránya (vagyis azon részmunkaidőben dolgozóké, akik szeretnének több órát dolgozni, valamint a reményvesztett munkanélkülieké), amelyet nem teljes mértékben ragad meg a megfigyelt munkanélküliségi ráta.¹²

Ezenkívül a hagyományos, csak belföldi pangást tartalmazó Phillips-görbe modellekből hiányozhat a globális folyamatok megnövekedett gazdasági integráción, valamint a munkaerő- és termékpiacon versenyen keresztül érvényesülő szélesebb körű hatása. Ezt az elméletet nehéz empirikusan megragadni,¹³ és csak korlátozott támogatás áll rendelkezésre a globális pangás mutatóinak és a globális értékláncok integrációja mutatóinak a Phillips-görbe elemzésekbe foglalásához az euroövezeti infláció tanulmányozásakor.¹⁴ Végül, az inflációnak a standard modellel való

¹² Lásd: „Assessing labour market slack” (A munkaerő-piaci pangás értékelése) című keretes írás, *Economic Bulletin*, 3. sz., EKB, 2017, valamint Coeuré, B., „Scars or scratches? Hysteresis in the euro area” (Sebek vagy horzsolások? Histerézis az euroövezetben) című beszéd, International Center for Monetary and Banking Studies, Genf, 2017. május 19.

¹³ Ugyanilyen nehéz bizonyítani az e-kereskedelem inflációra gyakorolt hatását; vitathatóan, a nagyobb digitalizáció fokozta a versenyt, és mérsékelte a készletgazdálkodási költségeket, aminek inflációcsökkentő hatása lenne.

¹⁴ Lásd: „Domestic and global drivers of inflation in the euro area” (Az infláció belföldi és globális mozgatórugói az euroövezetben) című cikk, *Economic Bulletin*, 4. sz., EKB, 2017, valamint Nickel, C., „The role of foreign slack in domestic inflation in the Eurozone” (A külföldi pangás szerepe a belföldi inflációban az eurozónában), VoxEU.org, 2017. július 28.

túlbecslése tükrözhet mérséklődött névleges merevségeket¹⁵ közelmúltbeli szerkezeti reformok miatt, például a kollektív tárgyalások kisebb érvényesülési területével kapcsolatban.¹⁶ A Phillips-görbe lejtése változhatott következményként, de a gyakorlatban statisztikailag nehéz megkülönböztetni a Phillips-görbe lejtésének változásait a pangás hibás mérésétől.

Összefoglalva, miközben a hagyományos modellek jól érthetővé teszik az euroövezeti infláció mozgatórugóit, nem teljes mértékben ragadják meg a jelenlegi gazdasági környezet összetett voltát az infláció generálásában. Mindazonáltal a gazdasági pangás továbbra is releváns, és az euroövezetben a gazdasági konjunktúra fellendülése várhatóan fokozatosan növeli az alapinflációt.

3. keretes írás

Mi ösztönzi a szerkezeti reformok végrehajtását?

A válság kezdetével a szerkezeti reformok végrehajtásának lendülete fokozódott, különösen a sérülékenyebb euroövezeti országokban. Ugyanakkor az utóbbi években ez a lendület megállt, felvetve a kérdést, hogy „Mi ösztönzi a reformok végrehajtását?” Annak érdekében, hogy fényt derítsünk a problémára, áttekintjük a reformok megvalósítását elősegítő és hátráltató tényezőkről szóló irodalmat.

Egy ország kiindulási gazdasági struktúráinak jelentős hatása lehet a reformok vállalásának szükségességére. Egy olyan országban, amely az adott szakpolitika területén messze van a legjobb gyakorlatoktól, jelentősebb reformtörekvésekre van szükség intézményei működésének javítása érdekében, mint egy olyan országban, amely közelebb áll a legjobb gyakorlatokhoz. A szakirodalom valóban gyakran ezt tartalmazza.¹⁷

Ezenkívül úgy tűnik, hogy a gazdasági helyzet befolyásolja az ambiciózus szerkezeti politikák formájában megvalósuló intézkedések valószínűségét. A szakirodalomban ez összekapcsolódik azokkal a tényekkel, hogy a fennálló állapot költségei láthatóbbak, és az ország gazdasági életét irányító érdekszövetségek változással szembeni ellenállása csökken, amikor mély recessziók idején¹⁸ és magas munkanélküliség időszakában¹⁹ a gazdasági jólét markáns veszteségeket szenved.

¹⁵ Lásd: Porqueddu, M. és Fabiani, S., „[Changing prices... changing times: evidence for Italy](#)” (Változó árak... változó idők: olaszországi tapasztalat), *Working Paper Series*, 2002. sz., EKB, 2017. január, valamint Izquierdo, M., Jimeno, J.F., Kosma, T., Lamo, A., Millard, S., Rööm, T. és Viviano, E., „[Labour market adjustment in Europe during the crisis: microeconomic evidence from the Wage Dynamics Network survey](#)” (Munkaerő-piaci kiigazítás Európában a válság idején: mikroökonómiai bizonyíték a bérdinamikai hálózat felméréséből), *Occasional Paper Series*, 192. sz., EKB, 2017. június.

¹⁶ Lásd a „[Downward wage rigidity and the role of structural reforms in the euro area](#)” (Lefelé irányuló bérmerevségek és a szerkezeti reformok szerepe az euroövezetben) című keretes írást, *Economic Bulletin*, 8. sz., EKB, 2015.

¹⁷ Lásd például: Bonfiglioli, A. és Gancia, G., „Economic Uncertainty and Economic Reforms” (Gazdasági bizonytalanság és gazdasági reformok), kézirat, 2016, valamint Dias Da Silva, A., Givone, A. és Sondermann, D., „[When do countries implement structural reforms?](#)” (Mikor hajtanak végre az országok szerkezeti reformokat?), *Working Paper Series*, 2078. sz., EKB, 2017. június.

¹⁸ Lásd: Bonfiglioli és Gancia, op. cit., Dias Da Silva et al. (op. cit.), Drazen, A. és Easterly, W., „Do Crises Induce Reform? Simple Empirical Tests of Conventional Wisdom” (Előidéznek-e a válságok reformot? A népi bölcsesség egyszerű empirikus próbája), *Economics and Politics*, 13. évf., 2. sz., 2001, 129–157. o., valamint Agnello, L., Castro, V., Jalles, J.T. és Sousa, R.M., „What determines the likelihood of structural reforms?” (Mi határozza meg a szerkezeti reformok valószínűségét?), *European Journal of Political Economy*, 37. évf., C szám, 2015, 129–145. o.

¹⁹ Lásd: Dias Da Silva et al. (op. cit.), valamint Duval, R. és Elmeskov, J., „[The effects of EMU on structural reforms in labour and product markets](#)” (A GMU hatásai a szerkezeti reformokra a munkaerő- és termékipiacokon), *Working Paper Series*, 596. sz., EKB, 2006. március.

A politikai állapotok befolyása ugyancsak számíthat.²⁰ Különösen a választási cikluson belül elért időpont lehet fontos: a választások közelsége kevesebb reformot eredményezhet (főként kevesebb olyan reformot, amelyek valószínűleg jelentős rövid távú költségeket mutatnak). Ezzel szemben úgy tűnik, hogy az újonnan megválasztott kormányok jobban hajlanak reformok végrehajtására, amikor a következő választások még távoliak.²¹ Hasonlóképpen, könnyebb reformokat megvalósítani, ha egy párt rendelkezik a szükséges többséggel a parlament minden házában.²² Ezzel kapcsolatos, hogy a reformok politikai támogatottsága néha elégtelen, mivel a hatásukhoz társuló elosztási következmények (vagyis, hogy ki nyer a reformon, és ki szenved tőle) előzetesen nem mindig egyértelműek. Ilyen körülmények között az emberek hajlamosak a fennálló állapotot előnyben részesíteni.²³ Ráadásul a kormány (feltételes) kötelezettségeire vonatkozó elégtelen átláthatóság alááshatja a reform lendületét. Számos elemzés úgy találja, hogy a pénzügyi beszámolás és a számvitel gyakran nem teljes, továbbá a kormányok alapvető fiskális pozíciója és az adott pozícióval kapcsolatos kockázatok megértése továbbra sem kielégítő, még a fejlett gazdaságokban sem.²⁴

A szakirodalom eddig nem állapított meg egyértelmű kapcsolatot a fiskális konszolidáció és a szerkezeti reformok között. Egyrészt egy reform gondolkodású kormány felhasználhatja azokat az időket, amikor sikerül javítania a fiskális-strukturális egyensúlyt arra, hogy más területeken is vállalkozzon reformokra.²⁵ Másrészt lehet, hogy a politikai tőke csak arra elegendő, hogy a két terület közül az egyikben tegyenek intézkedéseket, csökkentve így a szerkezeti reformok valószínűségét a fiskális konszolidáció idején.²⁶

Nem sok tanulmány vizsgálja a kamatlábaknak a reformok végrehajtására gyakorolt hatását. Dias Da Silva et al. néhány reformterülettel és jellemzővel kapcsolatban úgy találja, hogy az alacsonyabb rövid lejáratú kamatlábak a reformok végrehajtásának nagyobb valószínűségével társulhatnak. Más jellemzőknél nincs jelentős kapcsolat. A jelentős negatív kapcsolat értelmezhető az alacsonyabb kamatlábaknak (a valamivel alacsonyabb állami finanszírozási költségek révén) az államháztartási egyensúlyra vagy a növekedésre és munkahelyekre gyakorolt előre látott pozitív hatásaként, ami viszont a fiskális politikát alakítók számára nagyobb mozgásteret kínál, hogy kárpótolja a lakosság reformok által hátrányosan érintett részét.²⁷

²⁰ Lásd: Leiner-Killinger, N., López Pérez, V., Stiegert, R. és Vitale, G., „Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature” (Szerkezeti reformok a GMU-ban és a monetáris politika szerepe – a szakirodalom áttekintése), *Occasional Paper Series*, 66. sz., EKB, 2007. július.

²¹ Lásd: Alesina, A., Perotti, R. és Tavares, J., „The Political Economy of Fiscal Adjustments” (A fiskális kiigazítások közgazdaságtana), *Brookings Papers on Economic Activity*, 29(1) évf., 1998, 197–266. o., valamint Duval, R., „Is there a role for macroeconomic policy in fostering structural reforms? Panel evidence from OECD countries over the past two decades” (Van szerepe a makrogazdasági politikának a szerkezeti reformok elősegítésében? Panelbizonyíték az OECD-országokból az elmúlt két évtizedből), *European Journal of Political Economy*, 24. évf., 2. sz., 2008, 491–502. o.

²² Lásd: Dias Da Silva et al. (op. cit.).

²³ Lásd: Fernandez, R. és Rodrik, D., „Resistance to Reform: Status Quo Bias in the Presence of Individual-Specific Uncertainty” (Ellenállás a reformmal szemben: elfogultság a meglévő állapot mellett egyéni-specifikus bizonytalanság közepette), *American Economic Review*, 81. évf., 5. sz., 1991, 1146–1155. o. Egy példa az, amikor az alkalmazottak ellenzik a privatizációt, mert nem tudják, hogy a szaktudásukra szükség lesz-e a reform után (lásd pl. De Haan, J., Lundström, S. és Sturm, J.E., „Market-oriented institutions and policies and economic growth: A critical survey” (Piacorientált intézmények és politikák és gazdasági növekedés: kritikai felmérés), *Journal of Economic Surveys*, 20. évf., 2. sz., 2006, 157–191. o.).

²⁴ Lásd: Wyplosz, C., „Large and Unknown Implicit Liabilities: Policy Implications for the Eurozone” (Nagy és ismeretlen implicit kötelezettségek: szakpolitikai következmények az eurozóna számára), Graduate Institute of International Economics and Centre for Economic Policy Research, 2004.

²⁵ Dias Da Silva et al. (op. cit.) megállapítása néhány területre.

²⁶ Lásd: Duval és Elmeskov, op. cit.

²⁷ Lásd: Gordon, R.J., „Macroeconomic Policy in the Presence of Structural Maladjustment” (Makrogazdasági politika hibás strukturális kiigazítás mellett), NBER Working Paper 5739. sz., National Bureau of Economic Research, 1996.

A termékpiaci reformok gyakran egyengetik a munkaerő-piaci reformok útját.²⁸ Ez összhangban van azzal az érveléssel, hogy a termékpiaci reformok javítják a feltételeket a foglalkoztatásvédelmi jogszabályok enyhítésének eléréséhez, mivel új cégek belépésének elősegítésével növelik az általános foglalkoztatási lehetőségeket.²⁹ Ugyanakkor a termékpiaci reformok csökkentik a bérleti díjakat, és ezzel valószínűleg csökkentik a munkaerő-piaci reformokkal szembeni ellenállást is.³⁰

A belföldi meghatározó tényezők mellett külső nyomások is növelik a szerkezeti reformok lendületét. A pénzügyi támogatási programok vagy az európai irányelvek az egységes piaccal összefüggésben nyomást gyakoroltak a nemzeti kormányokra, hogy azok reformokat hajtsanak végre a termékpiacokon.³¹ A reformintenzitás az EU-csatlakozást megelőző öt évben is nagyobb volt (talán azzal az ösztönzővel is összefüggésben, hogy teljesüljenek a csatlakozási kritériumok), míg az ellenkezője igaz a csatlakozás utáni évekre.³²

Levonva a következtetéseket, ezek a megállapítások arra utalnak, hogy különösen a gyenge kiindulási feltételek, a kedvezőtlen gazdasági környezet és külső nyomások vezetnek erősebb reformirányultsághoz. Ezenkívül úgy tűnik, hogy a támogató politikai környezet (pl. ahol az uralkodó pártnak többsége van a parlament minden házában, és a választások még elég messze vannak) általában elősegíti a strukturális politikák megvalósítását. Továbbá néhány tanulmányban az alkalmazkodó monetáris politika több reform végrehajtásával társul, bár a kapcsolat nem mindig erős. Ami a fiskális politikát illeti, úgy tűnik, a reformok végrehajtására gyakorolt hatás iránya az elemzett szakpolitikai területtől függ.

1.3 Pénzügyi és monetáris folyamatok

2017-ben az euroövezeti pénzügyi piacokat javarészt a pozitív makrogazdasági kilátások, valamint az EKB által biztosított folytatódó monetáris politikai alkalmazkodás vezérelték. Ennek eredményeképpen a pénzpiaci kamatlábak és a hosszabb lejáratú kötvényhozamok igen alacsony szinteken maradtak. Továbbá mind a bankok, mind a nem pénzügyi vállalatok (NPV-k) részvényárfolyamai jelentősen emelkedtek, amint a megjavult makrogazdasági kilátások megmutatkoztak a magasabb nyereségre vonatkozó várakozásokban és a nagyobb kockázati étvágyban. A pénzállomány növekedése robusztus volt, miközben folytatódott a hitelállomány emelkedésének fokozatos fellendülése.

²⁸ Lásd: Dias Da Silva et al. (op. cit.).

²⁹ Lásd: Høj, J., Galasso, V., Nicoletti, G. és Dang, T.-T., „The Political Economy of Structural Reform: Empirical Evidence from OECD Countries” (A szerkezeti reform közgazdaságtana: empirikus bizonyíték OECD-országokból), OECD Economics Department Working Paper 501. sz., OECD publishing, Párizs, 2006, valamint Blanchard, O. és Giavazzi, F., „Macroeconomic Effects of Regulations and Deregulation in Goods and Labour Markets” (A reguláció és dereguláció makrogazdasági hatásai az áru- és munkaerőpiacokon), *Quarterly Journal of Economics*, 118. évf., 3. sz., 2003, 879–907. o.

³⁰ Lásd: Saint-Paul, G., *The Political Economy of Labour Market Institutions* (Munkaerő-piaci intézmények közgazdaságtana), Oxford University Press, Oxford, 2000.

³¹ Ez hasonló az itt található gondolatokhoz: Tompson, W. és Price, R., „The Political Economy of Reform: Lessons from Pensions, Product Markets and Labour Markets in Ten OECD Countries” (A reform közgazdaságtana: nyugdíjak, termékpiacok és munkaerőpiacok tanulságai tíz OECD-országban), OECD publishing, Párizs, 2009, valamint Bonfiglioli és Gancia, op. cit.

³² Lásd: Dias Da Silva et al. (op. cit.).

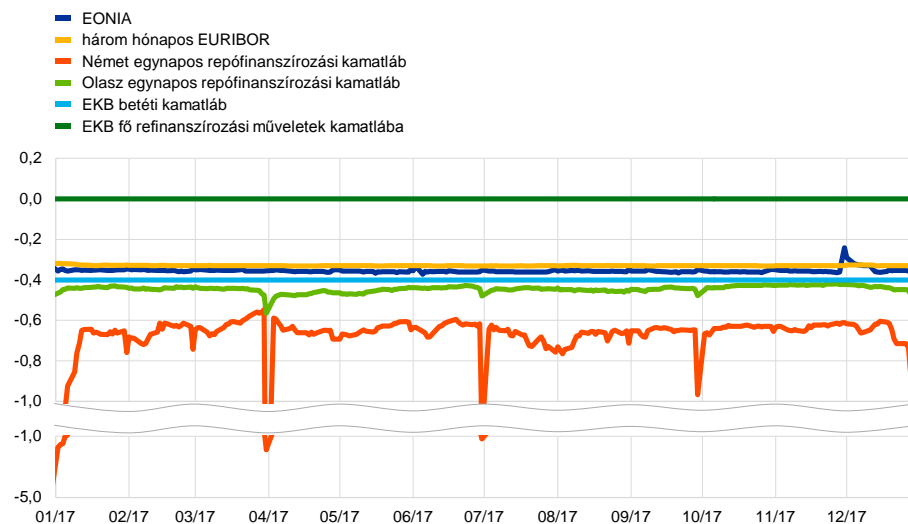
Az euroövezeti pénzügyi kamatlábak nagyon alacsony szinteken stabilizálódtak

Miközben az EKB irányadó kamatlábai nem változtak, és az alkalmazkodó monetáris politikai is folytatódott 2017 során, a pénzügyi kamatlábak rendkívül alacsonyan maradtak.

Az egynapos euro-index átlag (EONIA) stabil maradt, és átlagosan -36 bázispontot tett ki (lásd a 14. ábrát), miközben a három hónapos euro bankközi kínálati kamatláb (EURIBOR) enyhén csökkent, és -33 bázispont körül stabilizálódott. Ez összhangban volt az euroövezeti bankszektor által tartott többletlikviditás emelkedő trendjével, amely az EKB nem hagyományos monetáris politikai intézkedéseinek eredménye volt. Az év során a likviditási többlet 600 milliárd €-val nőtt, és 2017 végére 1800 milliárd € körüli szinteket ért el (lásd még a 2.3 szakaszt). A fedezett pénzügyi piacon az euroövezeti államok által kibocsátott fedezetekre vonatkozóan jegyzett visszavásárlási (repo) kamatlábak továbbra is különböző szinteken maradtak. Néhány visszavásárlási kamatláb az EKB betéti rendelkezésre állási kamatlábjának közelében, míg mások jóval az alatt voltak, tükrözve az egyes szegmensek különböző piaci feltételeit. Például a kiváló minőségű fedezetek iránti erős kereslet tükröződött a kamatlábak jelentős változásaiban az egyes negyedévek végén.

14. ábra: Pénzügyi kamatlábak

(százalék/év; napi adatok)



Források: EKB és Bloomberg.
Megjegyzés: A legutolsó adatok 2017. november 3-ára vonatkoznak.

Az euroövezeti államkötvényhozamok lényegében stabilak maradtak, és a részvényárak jelentősen emelkedtek

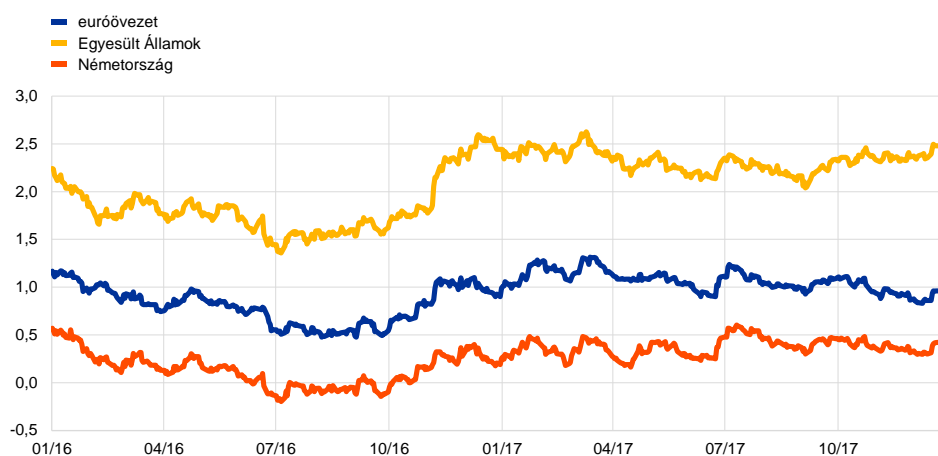
2017-ben az euroövezeti államkötvény-hozamok nagyjából stabilak, bár átlagosan magasabbak voltak, mint 2016-ban, ami a belföldi és globális makrogazdasági

kilátások fokozatos erősödésének nettó hatását (lásd a 15. ábrát), a defláció kockázatának ezzel összefüggő kiárazását, valamint az EKB folytatódó monetáris politikai alkalmazkodását tükrözte. Az euroövezeti GDP-vel súlyozott átlagos tízéves államkötvény-hozamok 2017. december 29-én 1,0%-on álltak, vagyis nem változtak a 2016 decemberében jegyzett átlagos szinthez képest. Az euroövezeti országok tízéves államkötvény-hozamainak különbözete a német tízéves Bund hozammal szemben csökkent, különösen Portugáliát és Görögországot illetően, összefüggésben a hitelminősítéseikben 2017 folyamán bekövetkezett javulással.

15. ábra:

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

(százalék/év; napi adatok)



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

Megjegyzések: Az euroövezeti adatok az államkötvény-hozamok tízéves, GDP-vel súlyozott átlagára vonatkoznak. A legutolsó megfigyelés 2017. december 29-ére vonatkozik.

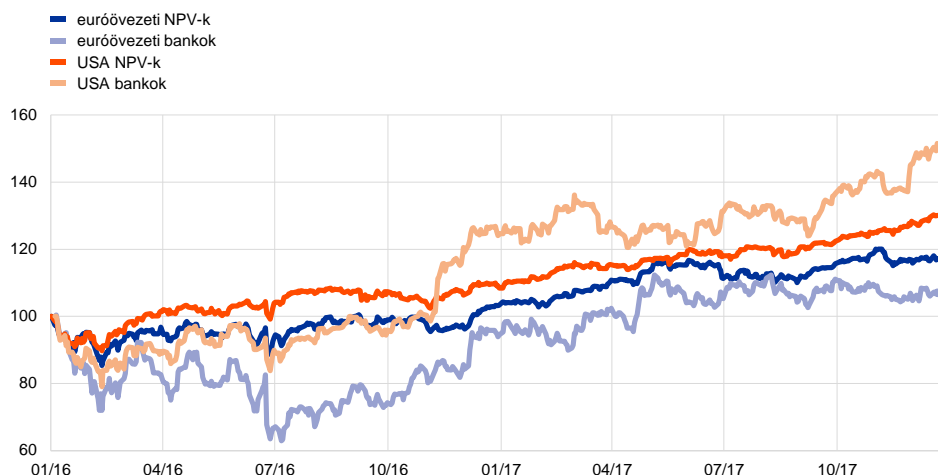
Javuló belföldi és globális gazdasági növekedés, valamint az alacsony kamatlábszintek mellett 2017-ben emelkedtek az euroövezeti részvényárfolyamok. Pontosabban, az NPV-k részvényárfolyamainak átfogó indexe 12%-kal nőtt 2017 folyamán, miközben a banki részvények árfolyamának egy indexe 14%-kal emelkedett. Az NPV-k részvényárfolyamai kissé gyorsabban emelkedtek az Egyesült Államokban, mint az euroövezetben, aminek oka egy tervezett társaságiadó-csökkentés nyereségre gyakorolt várt kedvező hatása volt. Mindazonáltal mind az Egyesült Államokban, mind az euroövezetben a részvénykockázati prémium,³³ amely a befektetők által azért megkövetelt többletmegtérülést méri, hogy inkább részvényeket, nem pedig hosszú lejáratú kötvényeket tartanak, jelentősen magasabb maradt, mint a pénzügyi válság 2008-as kezdete előtt volt.

³³ A részvénykockázati prémium kiszámítására alkalmazott módszer részleteit lásd a „Recent drivers of euro area equity prices” (Az euroövezeti részvényárfolyamok közelmúltbeli mozgatórugói) című keretes írásban, *Economic Bulletin*, 5. sz., EKB, 2017.

16. ábra:

Részvénypiaci indexek az euroövezetben és az Egyesült Államokban

(index: 2016. jan. 1. = 100)



Forrás: Thomson Reuters Datastream.

Megjegyzések: EURO STOXX bankindex és Datastream piaci index NPV-kre vonatkozóan az euroövezetben; S&P bankindex és Datastream piaci index egyesült államokbeli NPV-kre. A legutolsó megfigyelés 2017. december 29-ére vonatkozik.

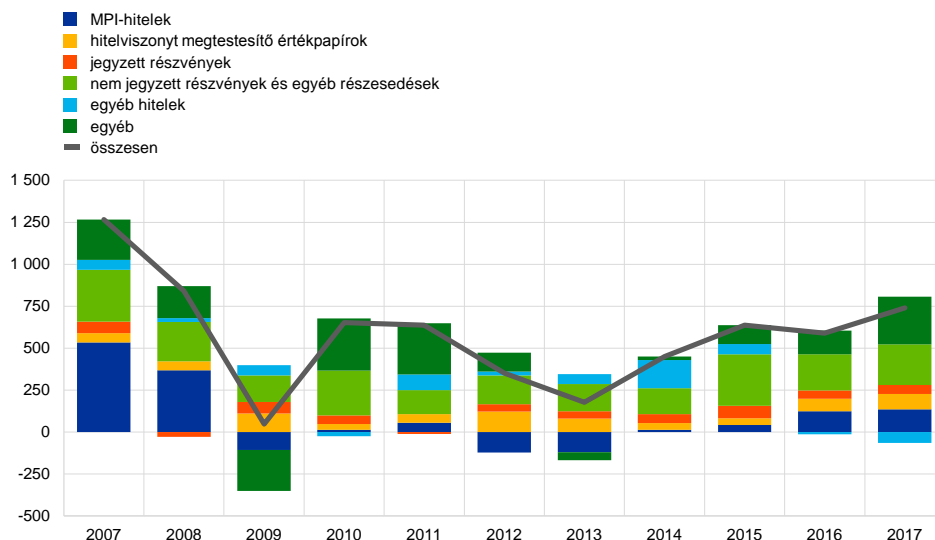
Erősödtek az NPV-k és a háztartások külső forrásbevonásai

Összességében a finanszírozási feltételek továbbra is támogatták az üzleti beruházásokat. 2017-ben az NPV-k külső forrásbevonása erősödött, és meghaladta a 2016-ban megfigyelt átlagos szintet (lásd a 17. ábrát). Hosszabb időtávot tekintve az NPV-k külső forrásbevonásának helyreállítását a 2013 negyedik negyedében elért mélypontokról az alábbi tényezők támogatják: (i) kedvező finanszírozási költségek, ideértve a banki hitelezési feltételek könnyítését; (ii) a gazdasági konjunktúra folytatódó bővülése; valamint (iii) a fúziók és felvásárlások nagy száma. Ráadásul az EKB alkalmazkodó monetáris politikája is hozzájárult a kedvező feltételek megteremtéséhez, hogy az NPV-k piaci alapú finanszírozáshoz juthassanak. Különösen a 2016 júniusában bevezetett, a vállalati szektort érintő vásárlási program (CSPP) támogatta a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok NPV-k általi nettó kibocsátását (lásd a 2.2 szakaszt).

17. ábra:

Nem pénzügyi vállalatok nettó külső forrásbevonása az euroövezetben

(éves állományváltozások; milliárd EUR)



Források: Eurostat és EKB.

Megjegyzések: Az „egyéb hitelek” közé tartoznak a nem MPI-ktől (egyéb pénzügyi intézmények, biztosítótársaságok és nyugdíjalapok) és a külföldtől származó hitelek. Az MPI-hitelek és nem MPI-hitelek hitelértékesítésekkel és értékpapírosításokkal kiigazítva. Az „egyéb” az összes és az ábrán felsorolt eszközök különbsége. Ide tartoznak a vállalati hitelek és a kereskedelmi hitelek. A legutolsó megfigyelés 2017 harmadik negyedévére vonatkozik.

A válság kezdete óta jelentősen megnövekedett a nem banki finanszírozási források fontossága.³⁴ Miközben a monetáris pénzügyi intézmények (MPI) hiteleinek nettó áramlása inkább csökkent és negatívvá vált a válság néhány évében és utóhatásaként, a finanszírozás áramlása más forrásokból (pl. tőzsdén jegyzett és nem jegyzett részvények, valamint hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátása) pozitív maradt. A nem banki finanszírozás emelkedő részaránya a teljes euroövezeti NPV-finanszírozáson belül egyaránt tükröz ciklikus és strukturális tényezőket (lásd a 4. keretes írást). Mindazonáltal az MPI-hitelek NPV-khez való nettó áramlása 2014 óta ismét pozitív.

Ami az állományokat illeti, továbbra is a hitelek alkották a teljes euroövezeti pénzügyi szektor által biztosított legfontosabb finanszírozási eszközt, és 2017 harmadik negyedévében az NPV-knek nyújtott összes hitelnek mintegy 56%-át tették ki. A pénzügyi szektornál levő tőzsdén jegyzett részvények az NPV-k által kibocsátott összes tőzsdén jegyzett részvénynek körülbelül 29%-át tették ki, ami kissé magasabb arány volt, mint 2013-ban. A(z eurorendszer nem tartalmazó) pénzügyi szektor által tartott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok 2017 harmadik negyedévében az NPV-k által kibocsátott összes hitelviszonyt megtestesítő értékpapírnak mintegy 68%-át képviselték, ami szintén kissé több volt, mint 2013-ban. Az MPI-k maradtak a legfontosabb hitelfinanszírozás-nyújtók az NPV-k számára azzal, hogy 2017 harmadik negyedévében a teljes pénzügyi szektor által

³⁴ További részletekért lásd a „The role of euro area non-monetary financial institutions in financial intermediation” (Az euroövezeti nem monetáris pénzügyi intézmények szerepe a pénzügyi közvetítésben) című cikket, *Economic Bulletin*, 4. sz., EKB, 2016.

tartott NPV-hiteleknek körülbelül 73%-át nyújtották, bár ez az arány némileg alacsonyabb volt, mint 2013-ban.³⁵

A háztartásoknak nyújtott összes hitel éves növekedési rátája is erősödött 2017-ben, ami különösen a bankhitelekre volt visszavezethető. Ami a bankhitelek egyes összetevőit illeti, továbbra is messze a lakáshitelek járultak hozzá a leginkább a háztartási hitelek teljes növekedéséhez. Ugyanakkor lendületet vett a fogyasztási hitelek növekedése, miközben az egyéb hitelezés zsugorodott.

Ezenkívül 2017 első három negyedében a háztartások nettó vagyona erőteljes ütemben nőtt. Különösen a folyamatos lakásár-emelkedések eredményeztek jelentős értékelési nyereségeket a háztartások ingatlanállományain (lásd a 6. keretes írást). 2017-ben a részvényárfolyamok emelkedése is a háztartások pénzügyeszköz-állományai értékének növekedéséhez vezetett, és jelentősen pozitívan járult hozzá a nettó vagyonnövekedéshez. A háztartások – névleges bruttó rendelkezésre álló jövedelmük százalékaként mért – bruttó eladósodottsága 2017-ben tovább csökkent, de még mindig jóval a válság előtti átlaga felett volt.

A pénzállomány növekedése lényegében stabil maradt

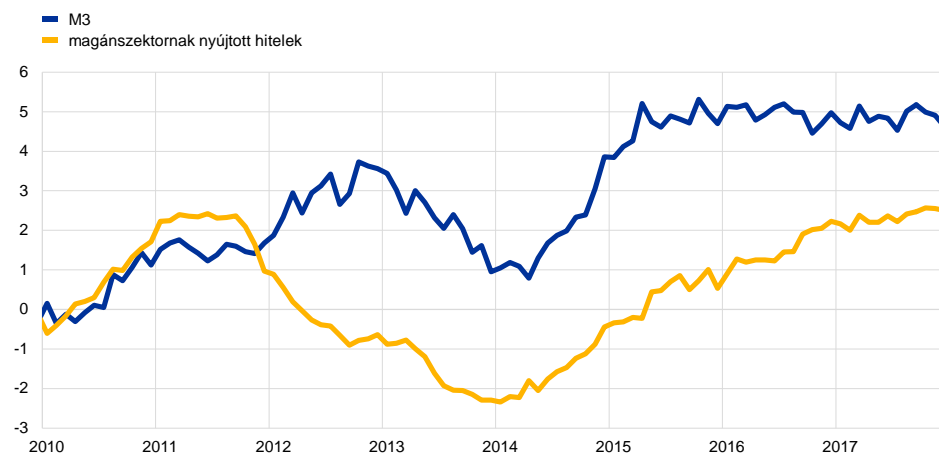
2017-ben a szélesebb értelemben vett pénzmennyiség-növekedés erőteljes maradt (lásd a 18. ábrát). 2017 decemberében az éves M3-növekedés 4,6%-ot tett ki, szemben a 2016. végi 5,0%-kal. A szélesebb értelemben vett pénzmennyiség 2017-ben megfigyelt növekedése összhangban volt a monetáris növekedés 2015 közepe óta tartó egyenletes tempójával. Az M3 növekedését továbbra is a leglikvidebb összetevői vezérelték, tekintettel a likvid betétek tartásának alacsony alternatívaköltségére egy igen alacsony kamatlábakkal és lapos hozamgörbével jellemzett környezetben. A gazdasági konjunktúra folyamatban levő bővülése és az EKB nem hagyományos intézkedései, különösen eszközvásárlási programja (EVP), az euroövezet monetáris folyamatainak további fontos mozgatórugói voltak. Az M1 növekedése – amelyhez hozzájárult a háztartások és az NPV-k által tartott egynapos betétek fokozott emelkedése – 2017 decemberében lényegében változatlanul 8,6% volt, szemben a 2016. decemberi 8,8%-kal.

³⁵ További részletekért lásd: [Report on financial structures](#) (Jelentés a pénzügyi struktúrákról), 1.2 szakasz, EKB, 2017. október.

18. ábra:

Az M3 és a magánszektorban nyújtott hitelek

(éves százalékos változások)



Forrás: EKB.

A belföldi ellenpárok maradtak a szélesebb értelemben vett pénzmennyiség növekedésének fő mozgatórugói

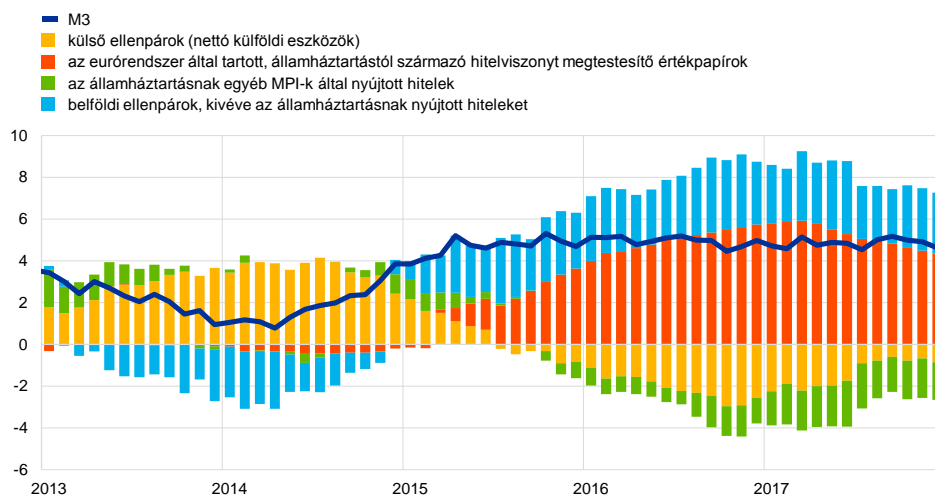
Az eurorendszer államkötvény-vásárlásai (lásd a piros csíkokat a 19. ábrán), amelyeket elsősorban a közszektor eszközeinek megvásárlására irányuló programmal összefüggésben folytattak le, pozitívan járultak hozzá az M3 növekedéséhez. 2017 áprilisától kezdődően az átlagos havi EVP-vásárlásokat 20 milliárd €-val csökkentették, aminek eredményeként e vásárlások M3-növekedésre gyakorolt hatása is mérséklődött. Továbbá 2017 folyamán az államháztartásnak nyújtott hitelek kívüli belföldi ellenpárok pozitív hatást gyakoroltak az M3 növekedésére (lásd a kék csíkokat a 19. ábrán). Ehhez két tényező járult hozzá. Egyrészt a magánszektorban nyújtott hitelezés folyamatban levő fellendülésének (lásd a 18. ábrát) pozitív hatása volt az M3 növekedésére. Ez a tétel tartalmazza mind a magánszektorban nyújtott MPI-hiteleket, mind pedig MPI-k euroövezeti nem MPI magánszektor által kibocsátott értékpapírjainak állományait. Az utóbbiak ugyancsak beletartoznak a nem MPI-k hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjainak az eurorendszer általi vásárlásai a CSPP keretében. Másrészt az MPI-k (tőkét és tartalékokat nem tartalmazó) hosszabb távú pénzügyi kötelezettségeinek (amelyek az államháztartásnak nyújtott hitelek kívüli belföldi ellenpárok közé tartoznak) tartós csökkenése támogatta az M3 növekedését. Az ilyen kötelezettségek éves változási üteme 2012 második negyedéve óta negatív, részben az EKB célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási műveleteinek hatása miatt, amelyek a hosszabb távú piaci alapú finanszírozás helyettesítőjeként működhetnek. E folyamatot az EKB monetáris politikai intézkedéseivel kötődő viszonylag lapos hozamgörbe is magyarázta, amely kevésbé kedvezővé tette a befektetők számára a hosszú lejáratú betétek és bankkötvények tartását. Ezzel szemben az eurorendszeren kívüli euroövezeti MPI-k általi államkötvény-eladások hozzájárultak az eurorendszeren kívüli MPI-k által az államháztartásnak nyújtott hitelek negatív éves változási

rátájához, és így mérsékelték az M3 növekedését (lásd a zöld csíkokat a 19. ábrán). Ezenkívül az MPI-k nettó külföldi eszközei továbbra is nyomásztólag hatottak az M3 növekedésére (lásd a sárga csíkokat a 19. ábrán).

19. ábra:

Az M3 és ellenpárjai

(éves százalékos változások; hozzájárulás százalékpontban)



Forrás: EKB.

Megjegyzés: Az „államháztartásnak nyújtott hitelek kivüli belföldi ellenpárok” közé tartoznak az MPI-k hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségei (beleértve a tőkét és a tartalékokat), a magánszektorban nyújtott MPI-hitelek és más ellenpárok.

4. keretes írás

A nem pénzügyi vállalatok és a háztartások finanszírozásának strukturális dimenziója az euroövezetben

A nem pénzügyi magánszektor finanszírozási szerkezete központi szerepet játszik a monetáris politikának a reálgazdaságba történő transzmissziójában, valamint a reálgazdaság sokkokkal szembeni ellenálló képességében. Ellentétben az Egyesült Államokkal, ahol a piaci alapú finanszírozásnak van meghatározó szerepe, az euroövezeti nem pénzügyi magánszektor többnyire a bankokra támaszkodik kiadásai finanszírozásakor.

A bankhitelek (vagy MPI-hitelek) aránya a nem pénzügyi vállalatok (NPV-k) külső finanszírozásának teljes állományán belül 2007 óta jelentősen csökkent az euroövezetben. Az állományokat illetően, 2017 harmadik negyedévében a bankhitelek alkották az NPV-k külső finanszírozásának 12,4%-át (lásd az A) táblázatot), amely 4,1 százalékponttal kevesebb, mint 2007-ben.³⁶ Ugyanakkor 2017 harmadik negyedévében a bankhitelek aránya az NPV-k hitelből történő finanszírozásában 27,7%-ot tett ki, amely 9,2 százalékponttal kevesebb, mint 2007-ben.³⁷ A bankhitelek részesedése az NPV-k külső finanszírozásából és hitelből történő finanszírozásából, valamint e részesedés csökkenése jelentősen nagyobb, ha figyelmen kívül hagyjuk a szektoron

³⁶ A teljes külső finanszírozás tartalmazza az NPV-k hitelből történő finanszírozását és részvényeladással történő finanszírozását.

³⁷ A hitelből történő finanszírozás a kibocsátott tőzsdén jegyzett részvényeket, a tőzsdén nem jegyzett részvényeket és egyéb részesedéseket nem tartalmazó összes kötelezettséget jelenti.

belüli finanszírozást. E mérési módszer szerint 2017-ben a bankhitelek részaránya az NPV-k hitelből történő finanszírozásában 44,9%-ot tett ki, vagyis csökkent a 2007-es 59,5%-hoz képest. Az NPV-k banki finanszírozásának 2007 és 2017 között bekövetkezett visszaesése elsősorban a nagyvállalatok finanszírozási szerkezetének alakulása miatt következett be. Ezzel szemben az euroövezet gazdaságának gerincét jelentő kis- és középvállalkozások finanszírozása továbbra is főként bankhitellel történik. 2017 harmadik negyedévében az NPV-k által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok, a nem MPI-ktől származó hitelek és a külföldtől kapott hitelek együttesen az NPV-k külső finanszírozásának 13,0%-át és hitelből történő finanszírozásának 29,2%-át tették ki. 2007-hez képest részarányuk az NPV-k külső finanszírozásában és hitelből történő finanszírozásában 4,0 százalékponttal, illetve 9,1 százalékponttal nőtt. A nem MPI-ktől és a külföldtől kapott hitelek közé tartoznak – többek között – a finanszírozó különleges célú gazdasági egységek (SPE-k) által az anyavállalataiknak nyújtott hitelek, amelyeket hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok e leányvállalatok általi kibocsátásával finanszíroznak.³⁸ Ugyanakkor az NPV-k által kibocsátott tőzsdén jegyzett részvények, tőzsdén nem jegyzett részvények és egyéb részesedések képviselték az NPV-k külső finanszírozásának 55,4%-át 2017 harmadik negyedévében. Együttes részesedésük 2007 óta lényegében változatlan, mivel a részvényárfolyamok alacsonyabb szintjének lefelé irányuló hatását ellensúlyozza a részvények nettó kibocsátása és a visszatartott nyereségeknek a válság során történt megnövekedése.³⁹

³⁸ A finanszírozó SPE-k jellemzően az anyavállalatától eltérő euroövezeti országban vagy az euroövezeten kívül rezidensek, hogy valamilyen kedvező adórendszernek és pénzügyi technológiának az előnyeit élvezzék.

³⁹ A visszatartott nyereségek nem pénzügyi tranzakciónak minősülnek a szektorok számláiban. Mint a vállalati számvitelben, belső finanszírozásként (nem pénzügyi tranzakcióként) jelennek meg. Ugyanakkor az NPV-k által kibocsátott részesedések állományának piaci értéke növekedhet az NPV-k mérlegeinek erősödése miatti ártértékelődések révén.

A) táblázat

Az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok mérleg szerkezete

(összes kötelezettség állományának százaléka)

	2007		2017		Változás 2007 és 2017 között	
	Összesen	Szektoron belüli finanszírozás nélkül	Összesen	Szektoron belüli finanszírozás nélkül	Összesen	Szektoron belüli finanszírozás nélkül
Hitelek MPI-ktől	16,5	19,9	12,4	14,9	-4,1	-5,0
Kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	2,5	3,0	4,1	5,0	1,6	1,9
Kibocsátott tőzsdén jegyzett részvények	19,7	23,7	17,9	21,6	-1,8	-2,1
Hitelek nem MPI-ktől	2,5	3,1	4,6	5,5	2,0	2,4
Hitelek külföldről	3,9	4,7	4,4	5,2	0,4	0,5
Kibocsátott tőzsdén nem jegyzett részvények és egyéb részesedések	35,6	42,8	37,5	45,2	1,9	2,4
Szektoron belüli finanszírozás	16,9	-	17,0	-	0,1	-
Egyéb	2,3	2,7	2,2	2,6	-0,1	-0,1
Összesen	100,0	100,0	100,0	100,0	0,0	0,0
Memo tétel: részesedés a teljes hitelből történő finanszírozásból						
Hitelek MPI-ktől	37,0	59,5	27,7	44,9	-9,2	-14,6
Kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok	5,6	9,1	9,3	15,0	3,6	5,9
Hitelek nem MPI-ktől	5,7	9,2	10,2	16,5	4,5	7,4
Hitelek külföldről	8,8	14,1	9,8	15,8	1,0	1,7
Szektoron belüli finanszírozás	37,8	-	38,2	-	0,4	-
Egyéb	5,1	8,2	4,8	7,8	-0,3	-0,4
Összesen	100,0	100,0	100,0	100,0	0,0	0,0

Forrás: EKB és az EKB számításai.

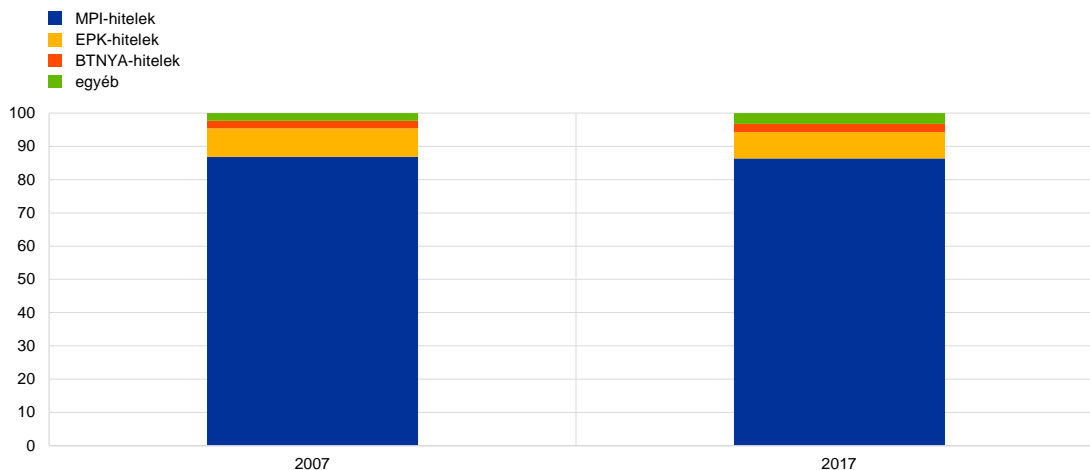
Megjegyzések: A legutolsó megfigyelés 2017 harmadik negyedévére vonatkozik. Az NPV-k összes kötelezettsége az egyéb tartozásokból csak a kereskedelmi hiteleket tartalmazza. A nemzeti számlákban az összes kötelezettség tartalmazza a részvénytőkét piaci értéken. A „hitelek nem MPI-ktől” magában foglalja az egyéb pénzintézetek (EPI-k), valamint biztosítótársaságok és nyugdíjalapok (ICPF-ek) által NPV-knek nyújtott hiteleket. A „szektoron belüli finanszírozás” körébe tartoznak a vállalatközi hitelek és a kereskedelmi hitelek. Az „egyéb” az összes és a táblázatban szereplő eszközök különbségét utal. A teljes hitelből történő finanszírozás a kibocsátott tőzsdén jegyzett részvényeket, a tőzsdén nem jegyzett részvényeket és egyéb részesedéseket nem tartalmazó teljes finanszírozást jelenti.

A bank- és EPI-hitelek részaránya az euroövezeti háztartásoknak nyújtott összes hitelen belül az utóbbi tíz évben gyakorlatilag változatlan maradt. Az állományokat illetően, 2017 harmadik negyedévében a bankhitelek és az EPI-hitelek alkották a háztartásoknak nyújtott összes hitel 86,4%-át, illetve 7,9%-át (lásd az A) ábrát). A háztartások számára nyújtott bankhitelek többsége (a háztartási szektorban nyújtott összes bankhitel 75,3%-a) lakásvásárlás célját szolgálja. A maradékot a fogyasztási hitelek (azaz áruk és szolgáltatások személyes fogyasztását szolgáló hitelek) és a „háztartásoknak nyújtott egyéb hitelek” maradék kategória (pl. családi vállalkozásoknak adott hitelek, tanulási célokat szolgáló hitelek) teszik ki. Ezek alkotják a háztartásoknak nyújtott összes bankhitel 11,7%-át, illetve 13,0%-át. Cél szerinti összetételüket tükrözve, az euroövezeti háztartásoknak nyújtott bankhitelek nagy többsége hosszabb lejáratú. Az egyéb finanszírozási forrásokat az EPI-ktől és ICPF-ektől származó kölcsönök jelentik. Az EPI-k közé tartoznak például a fogyasztási hitelekre szakosodó, banknak nem minősülő intézmények és a pénzügyi közvetítő vállalatok (PKV-k), amelyek bankoktól eredő jelzálog- és fogyasztási hitelek értékpapírosításában vesznek részt, míg az ICPF-ek lakáshiteleket nyújtanak. Ugyanakkor a háztartásoknak nyújtott finanszírozásban ezek az intézmények mennyiségileg releváns szerepet csak kevés euroövezeti országban játszanak.

A) ábra:

Az euroövezeti háztartások mérlegszerkezete

(összes nyújtott hitel állományának százaléka)



Forrás: EKB és az EKB számításai.

Megjegyzések: A legutolsó megfigyelés 2017 harmadik negyedévére vonatkozik. Az „egyéb” az összes és az ábrán szereplő hitelező szektorok különbségére utal.

A nem banki finanszírozás 2008 óta emelkedő részaránya az euroövezeti NPV-k teljes külső finanszírozásában egyaránt tükröz ciklikus és strukturális tényezőket. Korábban a cégek elsősorban bankhitelekre támaszkodtak új külső finanszírozásukban.⁴⁰ A bankoktól a cégekhez irányuló nettó finanszírozás csökkent az euroövezetben a nagy válság és az euroövezeti pénzügyi és a szuverén adósságválság csúcsán, mielőtt fokozatosan javult (lásd a B) ábrát). A banki hitelezés visszaesése keresleti és kínálati tényezőket is tükrözött. A gazdasági konjunktúra mérséklődése és a mérlegjavítás szükségessége csökkentette az NPV-k hitelkeresletét, miközben a cégek adósságszolgálati kapacitásának és a bankok mérlegének romlása a hitelezési standardok szigorodását és a hitelkínálat visszaesését eredményezte.⁴¹ Ráadásul az NPV-k a válság során növelték a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátását, hogy kompenzálják a bankhitelek elérhetőségének romlását, valamint – az utóbbi időben –, hogy a maguk javára fordítsák az EKB vállalati szektort érintő vásárlási programja által támogatott kedvező piaci finanszírozási feltételeket. Ugyancsak nőtt az EPI-k cégeknek nyújtott hitelezése, tükrözve a finanszírozó SPE-k által az anyavállalataiknak juttatott hitelek emelkedését. Ugyanakkor az NPV-k növelték a kereskedelmi hitelek és a szektoron belüli hitelek igénybe vételét, és tevékenységeik nagyobb hányadát finanszírozták belsőleg generált pénzekkel és magasabb visszatartott nyereségekkel, hogy mérsékeljék az alacsonyabb hitelkínálatnak a külső hitelből történő finanszírozás elérhetőségére gyakorolt negatív hatását. Mindent egybevetve, a válság kezdete óta a nem banki finanszírozási források fontossága jelentősen megnőtt.

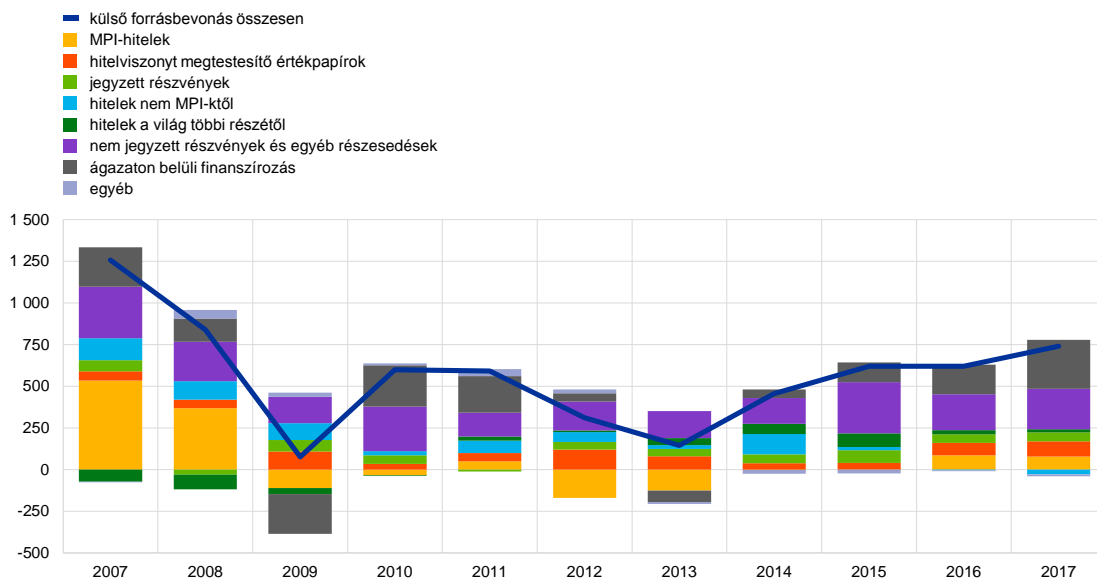
⁴⁰ Lásd még a „Trends in the external financing structure of euro area non-financial corporations” (Az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozási struktúrájának alakulása) című keretes írást, *Economic Bulletin*, 5. sz., EKB, 2016.

⁴¹ Lásd még a „The role of euro area non-monetary financial institutions in financial intermediation” (Az euroövezeti nem monetáris pénzügyi intézmények szerepe a pénzügyi közvetítésben) című cikket, *Economic Bulletin*, 4. sz., EKB, 2016.

B) ábra:

Euroövezeti nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozása instrumentumonként

(éves állományváltozások; milliárd EUR)



Forrás: EKB és az EKB számításai.

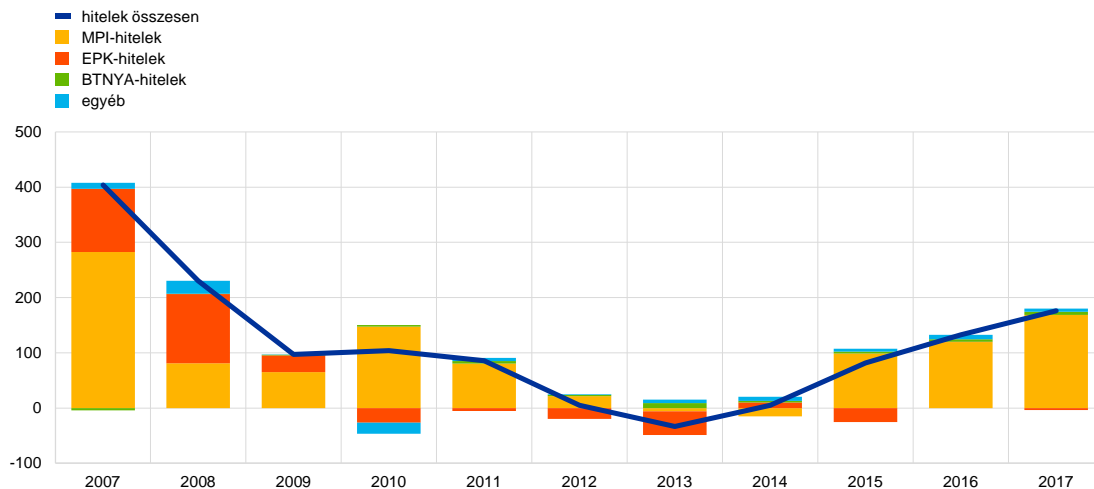
Megjegyzések: A legutolsó megfigyelés 2017 harmadik negyedévére vonatkozik. Az NPV-k teljes finanszírozása az egyéb tartozásokból csak a kereskedelmi hiteleket tartalmazza. A „nem MPI-ktől származó hitelek” az EPI-k és ICPF-ek által az NPV-knek nyújtott hiteleket tartalmazza. A „szektoron belüli finanszírozás” körébe tartoznak a vállalatközi hitelek és a kereskedelmi hitelek. Az „egyéb” az összes és az ábrán szereplő eszközök különbségére utal.

Az euroövezeti háztartási szektor továbbra is többnyire bankhitelekkel finanszírozza ingatlan- és tartósfogyasztási cikkek vásárlásait, és – a vállalkozói szektorral ellentétben – nem mozdult el más finanszírozási források felé. A nagy válság kitörésekor a háztartásoknak nyújtott összes hitel mérséklődött az euroövezetben, és negatívvá vált az euroövezeti pénzügyi és szuverén adósságválság nyomán. Hasonlóan az NPV-khez, a válság a háztartásoknak nyújtott bankhitelek csökkenését eredményezte (lásd a C) ábrát), ami keresleti és kínálati tényezőket tükrözött. Ugyanakkor a háztartásoknak nyújtott EPI-hitelek csökkenése erősebb volt, mint a banki hitelezésé, és ellentétben a bankhitelekkel, az EPI-hitelezés a válság óta nem állt helyre. Ez főként két tényezőt tükröz. Egyrészt megszűnt a bankok számára a hitelek értékpapírosításának (ami a háztartásoknak nyújtott EPI-hitelek jelentősebb része mögött volt) fenntartásához szükséges hitelnövekedés. Másrészt a PKV-k kiemelkedő szerepe a pénzügyi piaci zavarban, valamint szabályozói változások az értékpapírosított termékek keresletének és kínálatának csökkenéséhez vezettek.

C) ábra:

A hitelező szektor hitelnyújtása az euroövezeti háztartásoknak

(éves állományváltozások; milliárd EUR)



Forrás: EKB és az EKB számításai.

Megjegyzések: A legutolsó megfigyelés 2017 harmadik negyedévére vonatkozik. Az „egyéb” az összes és az ábrán szereplő hitelező szektorok különbségére utal.

Mindent egybevetve, a nem banki finanszírozási források erősebb szerepe az NPV-k külső finanszírozásában felgyorsíthatja a monetáris politikai transzmissziót. Különösen néhány nem MPI igazíthatja ki kockázati kitétségeit a bankoknál rugalmasabban, az üzleti és pénzügyi ciklusok változásaira reagálva. Azt viszont még nem tudni, hogy a reálgazdaság fokozottabban piaci alapú finanszírozási mintája felé mutató jelenlegi tendencia folytatódik-e, ha egyszer a banki hitelezés teljesen helyreáll. Ugyanakkor lehet, hogy a cégek finanszírozási forrásainak nagyobb diverzifikációja kevésbé sérülékennyé tette őket a banki hitelkínálat vagy a piaci alapú finanszírozási források rendelkezésre állásának bármilyen jövőbeli csökkenésével szemben. Ezzel szemben külső finanszírozásukban a háztartások továbbra is függnek a banki hitelezéstől, mivel a más forrásokból történő finanszírozás még mindig korlátozott.

2

Monetáris politika: türelem, kitartás és körültekintés

Az EKB által az utóbbi években hozott monetáris politikai intézkedések az euroövezet gazdasági fellendülésének támogatását, valamint azt célozták, hogy az infláció középtávon térjen vissza egy 2% alatti, de ahhoz közeli, az árstabilitással összhangban levő szinthez. Ezek az intézkedések eredményesen gyűrűztek át a háztartások és cégek finanszírozási feltételeibe. 2017 folyamán az eurorendszer mérlege tovább bővült, elsősorban a folytatódó eszközvásárlási program (EVP) és a célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek miatt.

2.1 A monetáris politikai irányultság: igen jelentős alkalmazkodás

Az év elején tovább erősödött a gazdasági fellendülés, de a nyomott alapinfláció következetes politikát tett szükségessé

A Kormányzótanács 2016. decemberi döntéseit követően az EKB monetáris politikai intézkedései továbbra is eredményesen gyűrűztek át az euroövezeti cégek és háztartások piaci finanszírozásába és hitelfeltételeibe (lásd a 2.2 szakaszt).⁴²

Miközben a gazdasági kilátások kockázatai általában kevésbé markánsná váltak az év elején, továbbra is lefelé irányulóak maradtak, és elsősorban a globális környezettel, a politikai bizonytalanságokkal és néhány szektor folytatódó mérleggyengésével voltak kapcsolatban. Ezenkívül egy emelkedő inflációs trend lehetősége még mindig az uralkodó igen kedvező finanszírozási feltételektől függött, amelyek viszont nagymértékben függtek az alkalmazkodó monetáris politikai irányultságtól.

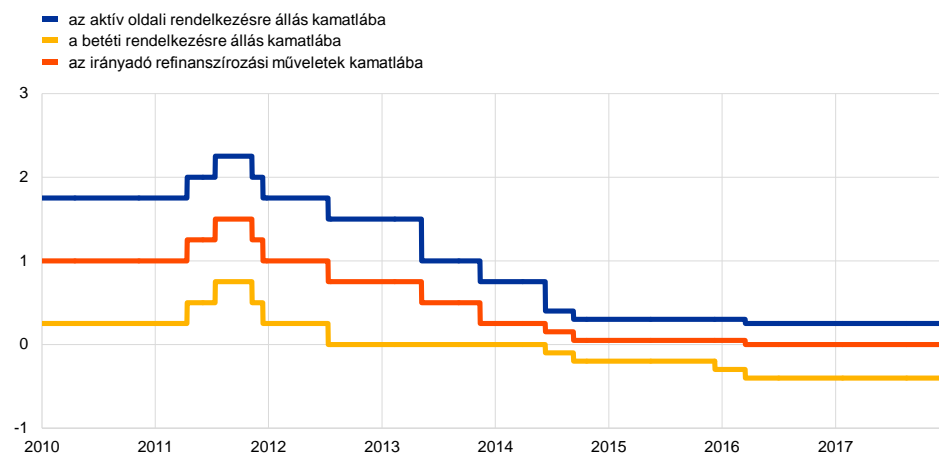
A közgazdasági elemzés eredményének összevetése a monetáris elemzésből érkező jelzésekkel megerősítette, hogy igen jelentős mértékű monetáris alkalmazkodásra volt szükség az euroövezeti inflációs nyomások tartós és önfenntartó módon történő felhalmozódásához, a gazdasági fellendülés fokozódó rugalmassága ellenére. Ez biztos kezű politikát igényelt a Kormányzótanáctól, újra megerősítve a 2016. decemberi monetáris politikai ülésen hozott határozatokat. Mindez az EKB irányadó kamatlábainak változatlanul tartásával (lásd a 20. ábrát), továbbá az EVP-vásárlások szándékolt ütemének és horizontjának megerősítésével, valamint a Kormányzótanács irányadó kamatlábakra és az EVP-re vonatkozó előzetekintő iránymutatásával járt.

⁴² 2016 decemberében a Kormányzótanács úgy döntött, hogy 2017 januárjától kezdődően kiigazítja az EVP paramétereit, hogy biztosítsa annak folyamatos zökkenőmentes végrehajtását, és készpénzfedezet korlátozott összegeit fogadja el a közszektor eszközeinek megvásárlására vonatkozó program (PSPP) értékpapír-kölcsönzési eszköze számára az euroövezeti repopiac likviditásának és működésének támogatása érdekében. Az EVP paramétereinek változásai abban álltak, hogy két évről egy évre csökkentették a PSPP számára elfogadható értékpapírok minimális hátralevő futamidejét, valamint a szükséges mértékben lehetővé tették az EKB betéti rendelkezésre állásának kamatlába alatti esedékességkori hozamú értékpapírok vásárlását.

20. ábra:

Az EKB irányadó kamatlábai

(százalék/év)



Forrás: EKB.

Megjegyzés: A legutolsó megfigyelés 2017. december 31-ére vonatkozik.

Az előretekintő iránymutatás egy jobb kockázatértékelésre és előre nem látott kedvezőtlen események mérsékeltebb valószínűségére adott válaszként alakult ki

2017 közepére tovább erősödött a gazdasági fellendülés, és az előrejelzések arról szóltak, hogy a kibocsátás növekedése némileg gyorsabb ütemű lesz a korábban vártnál, miközben országok és szektorok szélesebb körére terjed ki. Ennek megfelelően 2017 júniusában a Kormányzótanács lényegében kiegyensúlyozottra változtatta a növekedési kilátásokra vonatkozó kockázatértékelését. A rugalmasabb és erőteljesebb növekedési dinamika következtében az árstabilitás kilátásainak az átlagos és a legalacsonyabb árfolyam közötti különbségből származó lefelé irányuló kockázatai („tail risks”) ugyancsak mérséklődtek, miközben a nagyon kedvezőtlen – például deflációs kockázatokkal kapcsolatos – forgatókönyvek valószínűsége nagyrészt megszűnt.

Kommunikációjának a kedvezőbb kockázati értékeléssel való összehangolása érdekében a Kormányzótanács 2017 júniusában úgy döntött, hogy az EKB irányadó kamatlábainak várható pályájára vonatkozó előretekintő iránymutatásából kiveti a további kamatlábcsökkentésekre való hivatkozást, amely korábban nagyon súlyos előre nem látott eseményekre adott lehetséges szakpolitikai választ jelzett. Ugyanakkor a Kormányzótanács azt is hangsúlyozta, hogy türelemre van szükség az inflációs nyomások fokozatos kialakulásához. Ezenkívül ismételten kifejezte elkötelezettségét, hogy kitart szakpolitikai intézkedései mellett a monetáris alkalmazkodás igen jelentős mértékének megőrzése érdekében, amire még mindig szükség van az infláció tartós korrekciójának megvalósulásához.

Az előretekintő iránymutatás nyújtása az irányadó kamatlábak és az eszközvásárlások ütemének szintjén általában tükrözi az egyes szakpolitikai eszközök kölcsönhatásának fontosságát a monetáris politika irányultságának

befolyásolásában. Valóban, a monetáris politikai intézkedések átfogó csomagjának különböző elemei kiegészítik és erősítik egymást a nagyon alkalmazkodó finanszírozási feltételek megőrzésében, amelyekre azért van szükség, hogy támogassák az inflációs szintek középtávon való fenntartható visszatérését a 2% alatti, de ahhoz közeli szintekre. Ebben a tekintetben a Kormányzótanács által 2017-ben adott előretételek iránymutatás nemcsak azokra a feltételekre vonatkozott, amelyek mellett az ösztönző intézkedéseket visszavonnák, hanem a szakpolitikai intézkedések változásainak sorba rendezésére is.

Októberben a nagyon kedvező finanszírozási feltételek megőrzése mellett sor került a monetáris politikai intézkedések újrakalibrálására

A 2017 harmadik negyedéve során beérkező információk, ideértve az EKB szakértőinek szeptemberi makrogazdasági előrejelzéseit, továbbra is megalapozott, az országok és szektorok széles körére kiterjedő gazdasági bővülésre utaltak. A változatlan növekedési lendület továbbra is alátámasztotta a Kormányzótanács meggyőződését, hogy az infláció középtávon fokozatosan a 2% alatti, de ahhoz közeli szint felé tart, amennyiben megőrzik a nagyon kedvező finanszírozási feltételeket. Ugyanakkor az inflációs folyamatok továbbra is mérsékeltek voltak, és az alapinfláció mutatóinak még egy tartósan emelkedő trend meggyőzőbb jeleit kellett adniuk. A mérsékelt inflációs folyamatokat a némileg fokozottabb bérnövekedés ellenére a termék- és munkaerőpiacok még mindig jelentős mértékű pangása jelének lehetett tartani. Ennélfogva a körültekintés azt sugallta, hogy továbbra is nagy mértékű monetáris ösztönzésre volt szükség az infláció tartós kiigazításának biztosítása érdekében, ami a monetáris politikai eszközöknek az év végén túli újrakalibrálását követelte meg.

Így a Kormányzótanács 2017 októberében számos döntést hozott árstabilitási célja elérése érdekében.

- Először, a Kormányzótanács ismételten kifejezte, hogy az EKB irányadó kamatlábai várhatóan hosszabb ideig – és jóval a nettó eszközvásárlások horizontján túl – a jelenlegi szintjeiken maradnak.
- Másodsor, a megjavult gazdasági kilátások és az infláció konvergenciájába vetett növekvő bizalom lehetővé tette a Kormányzótanács számára az EVP intenzitásának mérséklését. 2018 januárjától a vásárlások havi 30 milliárd €-s ütemben folytatódnak 2018 szeptemberének végéig, vagy szükség esetén azon túl, de minden esetre addig, amíg a Kormányzótanács az inflációs pálya tartós korrekcióját nem látja. Ezenkívül a Kormányzótanács újra leszögezte, hogy vállalja az EVP méretének és/vagy időtartamának növelését, amennyiben a kilátások kedvezőtlenebbé válnak, vagy a pénzügyi feltételek nem lesznek összhangban az infláció tartós korrekciója irányába történő további előrelépéssel.

- Harmadszor, a Kormányzótanács közölte, hogy a nettó eszközvásárlások befejezését követően hosszabb ideig, de mindenesetre amíg szükséges, folytatódik az EVP keretében vásárolt lejáró értékpapírokból származó tőketörlesztések újbóli befektetése. A megvásárolt eszközállomány méretének megőrzése hozzájárulna mind a kedvező likviditási feltételek, mind a megfelelő monetáris politikai irányultság fenntartásához.
- Negyedszer, legalább a 2019-es utolsó tartalékolási időszak végéig meghosszabbításra kerültek a refinanszírozási műveletek rögzített kamattal és teljes allokációval lefolytatott tendereljárásai, hogy biztosítsák a monetáris politika folyamatos zökkenőmentes végrehajtását, miközben védik az euroövezeti pénzpiacok kedvező feltételeit is.

A további nettó eszközvásárlások, a megszerzett eszközök hatalmas állománya és az elkövetkező újbóli befektetések, valamint a kamatlábakra vonatkozó előretekintő iránymutatás által nyújtott tartós és jelentős monetáris támogatás megóvná az igen kedvező finanszírozási feltételeket, amelyekre továbbra is szükség van, hogy támogassák az infláció tartós középtávú visszatérését az árstabilitással összhangban levő 2% alatti, de ahhoz közeli szinthez.

5. keretes írás

Euroövezeti pénzpiaci referenciamutatók: közelmúltbeli folyamatok

A pénzügyi referenciamutatókat lényegében olyan indexeként lehet definiálni, amelyeket referenciaként használnak arra, hogy meghatározzanak egy pénzügyi eszköz vagy szerződés szerint fizetendő összeget, vagy egy pénzügyi eszköz értékét. A világon egyik legszélesebb körben használt pénzpiaci referenciamutató a LIBOR (London interbank offered rate – londoni bankközi kínálati kamatláb), míg Európában a legelterjedtebben az EURIBOR (euro interbank offered rate – európai bankközi kamatláb) és az EONIA (euro overnight index average – egynapos euro indexátlag) használatos. E referenciaértékek meghatározása bankok csoportjaitól származó önkéntes hozzájárulásokon alapul az uralkodó piaci árazásra („ajánlatok”) vonatkozó szakértői vélemény formájában az EURIBOR esetén vagy tényleges tranzakciókon az EONIA esetén.

Az utóbbi években az EKB szoros figyelemmel kísérte a referencia-kamatlábak reformját, és aktív szerepet játszott benne, mivel szükség van a megbízható referenciamutatókra a pénzügyi rendszer hatékony működéséhez és a monetáris politika transzmissziójához. A pénzügyi piacok erősen támaszkodnak referenciamutatókra mint hivatkozási alapra pénzügyi szerződésekben, például jelzáloghitelek, változó kamatozású értékpapírok vagy származékos értékpapírok esetén. A referenciamutatók számos pénzügyi eszköz napi értékmegállapításának magját is képezik. Következésképpen a szilárd és megbízható referenciamutatók fenntartásának elmulasztása piaci zavarokat idézhet elő, ami jelentős következményekkel járhat a pénzügyi stabilitásra nézve.

A referencia-kamatlábak az euroövezetben és máshol is mélyreható reformokon esnek át. E reformokat nagyban meghatározza egy sor elv, amelyet az Értékpapír-felügyelet Nemzetközi Szervezete (IOSCO) adott ki 2013-ban, válaszul a LIBOR manipulálásával kapcsolatos botrányokra, de meghatározza az [EU referenciamutatókról szóló rendeletének](#) elfogadása is. Az Európában legszélesebb körben használt referenciamutatók – az EURIBOR és az EONIA –

reformokon esnek át, amelyeket kezeljük, a European Money Markets Institute (EMMI – Európai Pénzpiacok Intézete) kezdeményezett. E reformok eredményeként az elkövetkező években szükség lehet a piaci gyakorlatok és szerződések új környezetbe igazítására.

Az EURIBOR-t illetően, amely a bankközi fedezetlen referenciamutató euróban, és amelyet 1 héttől 12 hónapig terjedő lejáratokkal publikálnak, az EMMI terveket terjesztett elő, hogy a módszere inkább tranzakciókhoz kötődjön mint ajánlatokhoz. Elégtelen pénzpiaci volumenek miatt 2017 elején egy próba nem igazolta egy teljesen tranzakció alapú módszer megvalósíthatóságát. Ezen oknál fogva az EMMI most piaci szereplőkkel egy lehetséges hibrid módszeren dolgozik az EURIBOR számára, amely tranzakciós adatokat kombinálna szakértői véleménnyel. A hibrid módszer kidolgozásának és a hatásvizsgálatnak 2018 első feléig kellene tartani, és mindezt az érintettek konzultációja követné. Addig is tovább használják a jelenlegi ajánlat alapú módszert az EURIBOR kiszámításához.

Ami az EONIA-t illeti, amely egy egynapos teljesen tranzakción alapuló bankközi fedezetlen referenciamutató, egy, a fedezetlen pénzpiacról szóló tanulmányt követően az EMMI 2018. február 1-jén bejelentette, hogy egy mélyreható EONIA-értékelés folytatása már nem megfelelő, mivel a bankközi hitelezési volumenek alacsonyak voltak, miközben az aktivitás koncentrált maradt. Az EMMI ugyancsak hangsúlyozta, hogy amennyiben a piaci feltételek változatlanok maradnának, a referenciamutató EU referenciamutatókról szóló rendeletének való megfelelése nem lenne indokolt. Mindazonáltal az EMMI rámutatott, hogy szükség esetén fel tudná mérni módszertani paraméterek alkalmazásának lehetőségét az EONIA hibátűrő képessége javításának szándékával.

A bankok önkéntes hozzájárulásaira támaszkodó EURIBOR és EONIA hibátűrő képessége növekvő aggodalomra ad okot, mivel a hozzájáruló bankok támogatása idővel csökken. E bankokkal szembeni elvárás, hogy naponta jelentsenek vagy szakértői véleményen alapuló ajánlatokról (az EURIBOR esetén) vagy napi fedezetlen bankközi hiteltranzakciókról (az EONIA esetében). Ugyankor az utóbbi időben több bank elhagyta az egyik vagy másik panelt, kilépésük legfőbb okaként azt megjelölve, hogy a reformfolyamat túlterheli az eljárásaikat. A referenciamutatókban való közreműködés felelősséggel és hírnévkockázattal is jár.

Lehet, hogy az EU referenciamutatókról szóló rendelete csak ideiglenes védőhálót biztosít, ha netán még több bank hagyja el a hozzájáruló paneleket. A rendelet különleges rendelkezései olyan „kritikusnak” minősített referenciamutatókra vonatkoznak, mint az EURIBOR és az EONIA.⁴³ Nevezetesen a szabályozó szerv, amely az EONIA és az EURIBOR esetén a Belga Pénzügyi Szolgáltatási és Piaci Hatóság, a referenciamutatóhoz való kötelező hozzájárulásokat követelhet meg, ha annak reprezentatív voltát veszély fenyegeti, pl. panelbankok távozása miatt. Miközben ez a mechanizmus védőhálóként megoldást nyújthat, alkalmazása legfeljebb kétéves időszakra korlátozódik, így nem tekinthető hosszú távú megoldásnak, ha egy ilyen referenciamutató életképessége veszélyben van.

Tekintettel arra, hogy milyen fontos a piacok számára a szilárd és megbízható referenciamutatók megléte, 2017. szeptember 21-én az EKB közölte, hogy 2020 előtt közzétesz egy egynapos fedezetlen kamatlábat a [pénzpiaci statisztikai jelentésről szóló rendelet](#) szerint gyűjtött adatok

⁴³ 2016. augusztus 11-én, illetve 2017. június 28-án az Európai Bizottság a referenciamutatókról szóló rendelet szerint az EURIBOR-t és az EONIA-t „kritikus referenciamutatóknak” minősítette, tekintettel azok döntő fontosságára a piacok számára, valamint a nagy számú szerződésre, amelyekben hivatkozásként használják e mutatókat.

alapján. Ez a kamatláb a magánszektor által előállított meglévő referencia-kamatlábakat egészítene ki, és védőháló referencia-kamatlábként szolgálna. A következő két évben az EKB meghatározza a kamatláb magas szintű jellemzőit, kidolgozza a számítási módszert, és teszteli a kamatláb hibátűrő képességét. Ebben az időszakban az EKB átlátható kommunikációt folytat, beleértve a nyilvános konzultációkat. Az [első nyilvános konzultáció](#) 2017. november 28-án kezdődött azzal a céllal, hogy összegyűjtsék az érdekeltek véleményeit a kamatláb fő jellemzőiről és publikálásának idejéről.

Egy külön kezdeményezésre került sor az euro pénzpiacra is, ahol egy, az euro kockázatmentes kamatlábaival foglalkozó újonnan alakított munkacsoport fog platformot biztosítani a magánszektor számára a referencia-kamatláb híján használható kamatlábak (fallback rates), valamint lehetséges alternatív euro rövid lejáratú kamatlábakra való áttéréssel kapcsolatos kérdések megtárgyalására. A csoport munkájának célja a Pénzügyi Stabilitási Tanács Közsféra Irányítócsoportja 2014. júliusi ajánlásának utánkövetése, hogy azonosítsanak és elfogadjanak egy vagy több kockázatmentes kamatlábat minden egyes fő valutaövezetben. A munkacsoport magánszektorbeli gazdálkodó egységekből fog állni, és a magánszektor egy képviselője lesz az elnöke. Állami hatóságok fogják támogatni, titkárságát pedig az EKB biztosítja majd.⁴⁴

2.2 Az EKB monetáris politikai intézkedéseinek eredményes átgyűrzése

A 2014 júniusa óta végrehajtott monetáris politikai intézkedések átgyűrzése továbbra is támogatta a cégek és háztartások hitelfelvételének feltételeit, és euroövezet szerte erősítette a hiteláramlásokat 2017-ben. Az EVP szerinti eszközvásárlások folytatódása, a változatlan irányadó kamatlábak, az e két instrumentumra vonatkozó előretekintő iránymutatás, valamint a célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek (CHLRM-ek) nagyon kedvező finanszírozási feltételeket biztosítottak, és továbbra is kulcsfontosságú tényezők voltak az euroövezet gazdasági fellendülésének erősödésében.

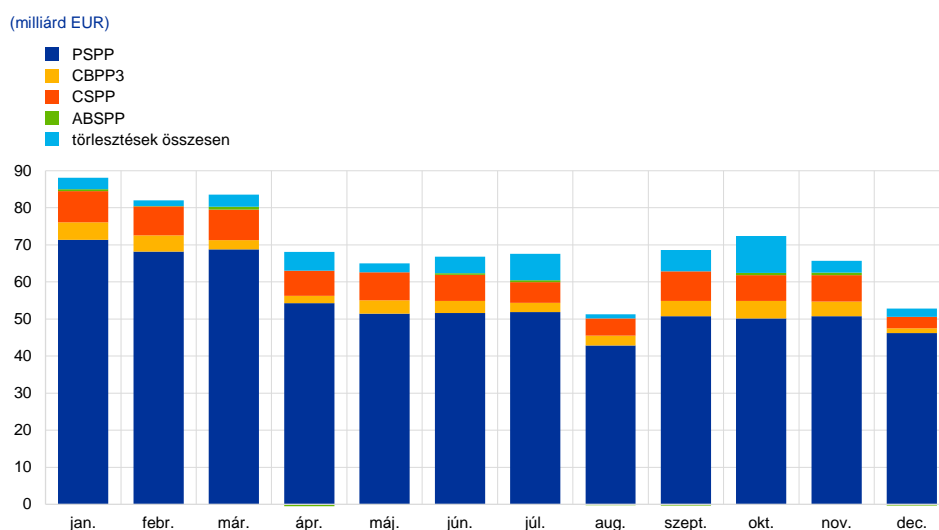
Az EVP végrehajtása zökkenőmentesen zajlott, mind az eszközalapú értékpapírok vásárlási programját (ABSPP), a vállalati szektort érintő vásárlási programot (CSPP) és a harmadik fedezettkötvény-vásárlási programot (CBPP3) felölelő magánszektorbeli vásárlási programokban, mind a közszektor eszközeinek megvásárlására vonatkozó programban (PSPP). Az utóbbi az euroövezeti központi kormányok, regionális kormányok, ügynökségek és nemzetek feletti szervezetek által kibocsátott kötvényekkel kapcsolatos. A vásárlási mennyiségek átlagosan összhangban voltak a Kormányzótanács által meghatározott havi célkitűzésekkel: havi 80 milliárd € januártól márciusig, és havi 60 milliárd € áprilistól decemberig (lásd a 21. ábrát). A piaci likviditás szezonális ingadozásai miatt a vásárlási mennyiségek augusztusban és decemberben elmaradtak a havi célkitűzéstől, de ezt ellensúlyozták az év többi részének kissé magasabb vásárlási volumenei. A havi vásárlási mennyiségek némileg az egyes országok szintjén is változóak voltak, mivel fokozódott a jelentősége, hogy újból befektessék a lejáratú kötvények beváltásából

⁴⁴ A munkacsoport hatásköre, valamint további információk megtalálhatóak az [EKB honlapján](#).

származó összegeket; a PSPP szerint vásárolt értékpapírokra vonatkozóan a beváltások 2017 márciusában kezdődtek. Összességében a havi vásárlások csak viszonylag elhanyagolható mértékben tértek el a megcélzott volumenektől. A vásárlási volumenek megoszlása értékelésének releváns mérőszámaként a PSPP-állományok szoros összhangban maradtak a szándékolt tőkejegyzési kulcson alapuló elosztással, figyelembe véve helyettesítő vásárlásokat és a beváltásra kerülő kötvények újbóli befektetésének simítását.

21. ábra:

Havi nettó eszközvásárlások és beváltások az EVP program alapján 2017-ben



Forrás: EKB.

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

A 2017 márciusában elszámolt utolsó CHLRM-II műveletben a bruttó felhasználás 233,5 milliárd € volt, ami 204 milliárd € nettó likviditásvözeget vont maga után.⁴⁵ Az összes CHLRM-II műveletben (CHLRM-II.1 – CHLRM-II.4) az euroövezeti bankok összesen 740,2 milliárd €-t, vagyis az 1200 milliárd €-nyi teljes kölcsönjuttatás 62%-át vették fel.

A monetáris politikai intézkedéseknek három transzmissziós csatornán keresztül van hatása a gazdaságra: a jelző csatorna, a portfólió-újraegyensúlyozási csatorna és a közvetlen átgűrűzési csatorna.⁴⁶ Először, az EVP támogatta az EKB arra vonatkozó

⁴⁵ A bruttó összeget 474 banknak juttatták. Az ajánlati limit, amely a juttatás és a korábbi CHLRM-ek felhasználása különbségének felel meg, 693 milliárd € volt. A kihasználtsági ráta, amely a 2017. márciusi CHLRM-II.4 műveletben történt felvételnek az ajánlati limithoz viszonyított aránya, 34%-os volt. A nettó likviditási hatást úgy számítják ki, hogy figyelembe veszik az önkéntes CHLRM-I visszafizetéseket és az irányadó refinanszírozási műveletek ajánlataiban a CHLRM-re való váltás következményeként megvalósuló csökkenést. Lásd még a „[The targeted longer-term refinancing operations: an overview of the take-up and their impact on bank intermediation](#)” (A célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek: a felhasználás áttekintése és a műveletek hatása a banki közvetítés) című keretes írást, *Economic Bulletin*, 3. sz., EKB, 2017.

⁴⁶ A három fő transzmissziós csatorna részletesebb áttekintését lásd az „[Impact of the ECB's non-standard measures on financing conditions: taking stock of recent evidence](#)” (Az EKB nem hagyományos intézkedéseinek hatása a finanszírozási feltételekre: közelmúltbeli bizonyítékok számbavétele) című keretes írásban, *Economic Bulletin*, 2. sz., EKB, 2017.

előretekintő iránymutatásának hitelességét, hogy várhatóan hosszabb ideig a jelenlegi szinteken tartja az irányadó kamatlábakat. A betéti rendelkezésre állás negatív kamatlába megerősítette az EVP-nek a teljes hozamgörbére gyakorolt hatását a hosszabb lejáratú kamatlábak várakozásokra vonatkozó összetevőjének csökkentésével. Másodszer, az EVP rábírta a befektetőket, hogy kockázatosabb piaci szegmensek irányába egyensúlyozzák újra portfólióikat. A folyamatban levő eszközvásárlások felváltották a közép- és hosszú lejáratú kötvények állományait a bankszektor által tartott központi banki tartalékokkal, ami a befektetők lejáratú kockázatának csökkentését jelenti (lásd a 2.3 szakaszt). A futamidős felárak ezzel járó csökkenése ösztönzőket teremt a befektetések más eszközökbe, például háztartásoknak és vállalatoknak nyújtott hitelekbe helyezésére. Ez biztosítja a monetáris politikai intézkedések transzmisszióját azon hitelfelvevőkhöz is, akiknek nincs közvetlen hozzáférése a tőkepiacokhoz. Végül, a CHLRM-ek egy közvetlen átglyűzési mechanizmus révén is eredményesek. A kamatlábak, amelyeket a bankoknak fizetniük szükséges e pénzeszközökre, a cégeknek és a háztartásoknak történő hitelnyújtástól függenek, biztosítva a kedvező finanszírozási feltételek továbbadását. Továbbá, a többlet nettó likviditás segítette a résztvevő bankok finanszírozási határkölségeinek csökkentésében.

Az EKB által 2014 júniusa óta bevezetett monetáris politikai intézkedéseknek együttesen lényeges pozitív hatása volt az euroövezet gazdasági teljesítményére. Az euroövezeti reál-GDP-növekedésre és az euroövezeti inflációra gyakorolt teljes hatást – mindkét esetben – halmozódva körülbelül 1,9 százalékpontra becsülik a 2016 és 2020 közötti időszakra.⁴⁷

Az EKB intézkedései fenntartották a nagyon kedvező finanszírozási feltételeket

A monetáris politikai intézkedések a piaci kamatlábakat alacsony szinteken horgonyozták le. Az euroövezeti rövid lejáratú pénzügyi kamatlábak és a hosszabb lejáratú államkötvényhozamok viszonylag stabilak voltak az év folyamán (lásd az 1.3 szakaszt). Ezek a feltételek a fentebb ismertetett három transzmissziós csatornán keresztül jutottak el a finanszírozási feltételekbe a szélesebb értelemben vett gazdaságban.

A bankok finanszírozási költségei igen kedvezőek maradtak 2017 folyamán, jelentősen az EKB hitelkönnyítő csomagjának 2014. júniusi beindítását megelőző szintek alatt (lásd a 22. ábrát). Az euroövezeti bankok által kibocsátott kötvények szpredjei jelentősen tovább zsugorodtak (lásd a 23. ábrát). Ez utóbbi fejleményt

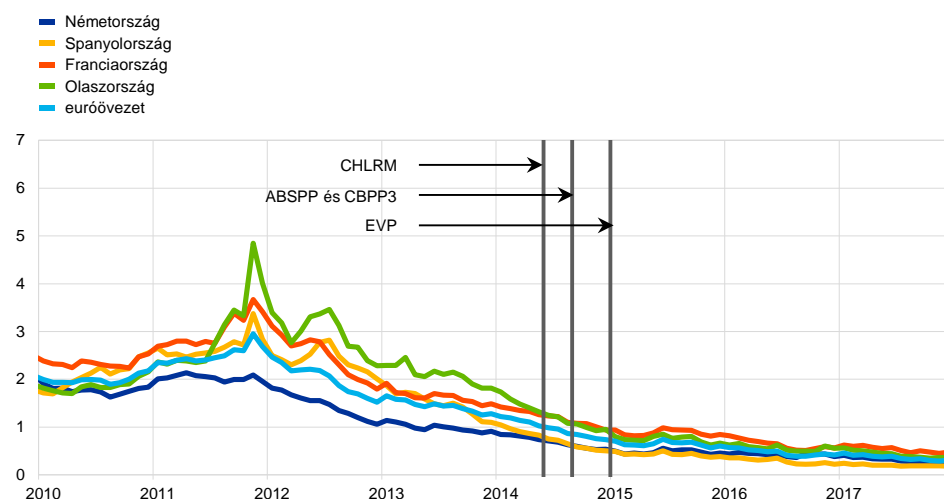
⁴⁷ Lásd: Draghi, M., „[The state and prospects of the euro area recovery](#)” (Az euroövezeti fellendülés állapota és kilátásai), beszéd az Európai Bankkongresszuson, Frankfurt, 2016. november 18. Lásd még: Gambetti, L. és Musso, A., „[The macroeconomic impact of the ECB's expanded asset purchase programme \(APP\)](#)”, (Az EKB kiterjesztett eszközvásárlási programjának (EVP) makrogazdasági hatása) *Working Paper Series*, 2075. sz., EKB, 2017. június, amely úgy találja, hogy az EVP jelentős hatást gyakorol mind a reál-GDP-re (0,18 százalékpont 2015 első negyedévében, és nagyon kicsivé válik 2016 negyedik negyedévére), mind a HICP-inflációra (2015 első negyedévének igen kicsi hatásáról 0,18 százalékpontra emelkedve 2015 végére és 0,36 százalékpontra 2016 negyedik negyedévére), összevetve az e szakpolitikai intézkedések nélküli alternatív helyzettel.

támogatta a márciusi utolsó CHLRM-II művelet, amelynek révén a bankok piaci finanszírozásuk egy részét CHLRM-finanszírozásra tudták cserélni. Együttesen e folyamatok tovább csökkentették a bankok teljes finanszírozási költségeit, és a különböző euroövezeti országokban található bankok finanszírozási költségei heterogenitásának csökkentéséhez vezettek.

22. ábra:

A hitelből történő finanszírozás összetett költsége a bankok számára

(betét és fedezetlen piaci adósság finanszírozásának összetett költsége; százalék/év)

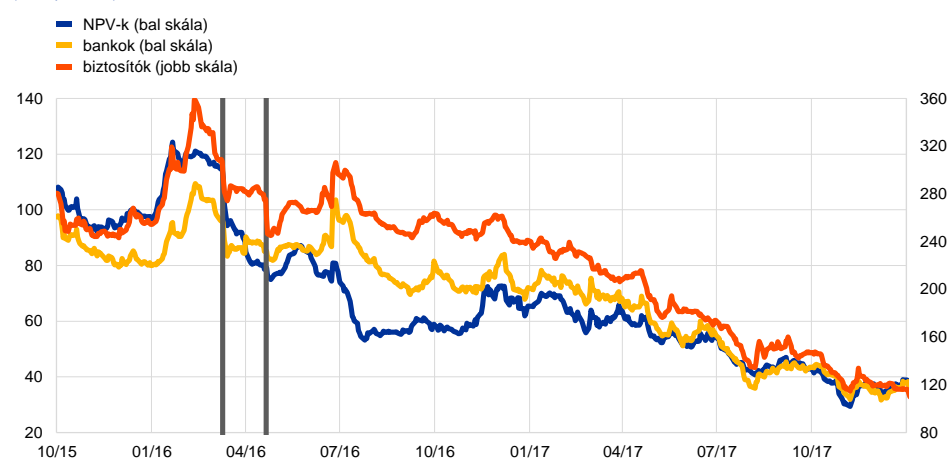


Források: EKB, Merrill Lynch Global Index és az EKB számításai.

23. ábra:

Befektetési minőségű vállalatikötvény-szpredek

(bázispontban)



Források: Markit és Bloomberg.

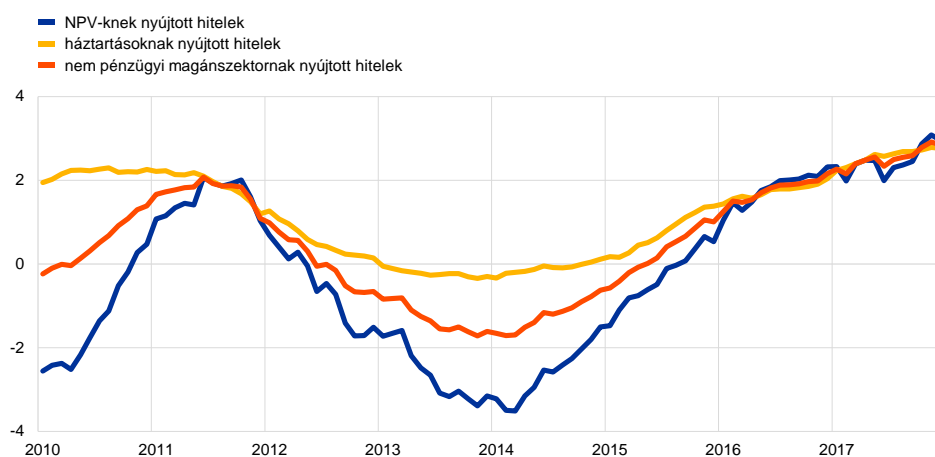
Megjegyzések: A vállalatikötvény-szpredek mérése eszközswapszpredekkel történik. A függőleges vonalak a Kormányzótanács 2016. március 10-i és 2016. április 21-i üléseit jelölik. Az indexek alárendelt kötvényeket is tartalmaznak. A legutolsó megfigyelés 2018. január 4-ére vonatkozik.

A bankok csökkenő finanszírozási költségei a vállalati refinanszírozási költségekre is lefelé irányuló nyomást gyakoroltak a közvetlen átgűrűzési csatornán, valamint az alacsonyabb kockázatmentes kamatlábakon keresztül. Az EKB hitelkönnyítő intézkedéseinek meghirdetése óta a nem pénzügyi vállalatok (NPV-k) és a

háztartások számára az összetett hitelkamatlábak nagyobb mértékben csökkentek, mint a piaci referencia-kamatlábak. 2014 júniusa és 2017 decembere között az NPV-knek és a háztartásoknak nyújtott banki hitelek kamatai 123 bázisponttal, illetve 108 bázisponttal csökkentek. A tőkepiacokhoz közvetlen hozzáféréssel bíró NPV-k számára is kedvezőek voltak a CSPP által előidézett alacsonyabb vállalatikötvényhozamok. A befektetési minőségű NPV-kötvények szpredjei 2017 folyamán 26 bázisponttal estek, összhangban a bankokat és biztosítókat érintő folyamatokkal (lásd a 23. ábrát). Ezek a hatások ugyancsak kiterjedtek a CSPP szerinti vásárlásoknál nem elfogadható, nem befektetési minőségű vállalati kötvényekre, mivel a befektetők kiigazították portfólióikat.⁴⁸

24. ábra: NPV-knek és háztartásoknak nyújtott MPI-hitelek

(Éves százalékos változások; NPV-knek és háztartásoknak nyújtott hitelek szezonális és naptári hatásokkal kiigazítva; a nem pénzügyi magánszektorban nyújtott hitelek kiigazítás nélkül)



Forrás: EKB.

A hitelnövekedés fellendülése folyamatban

Az euroövezeti hitelfeltételek folyamatban levő javulása nemcsak a csökkenő kamatlábakban és szpredekben tükröződött, hanem a magánszektorban nyújtott hitelek emelkedő volumeneiben és a vállalatok stabil kötvénypiaci hozzáféréseiben is. Az euroövezeti banki hitelezési felmérésben részt vevő bankok azt jelezték, hogy az EVP révén generált többletlikviditást főként hitelnyújtáshoz használták, utalva arra, hogy 2017-ben tovább javult a hitelkínálat.⁴⁹ Ezenkívül nőtt a nettó hitelkereslet, miközben a bankok könnyítették hitelezési standardjaikat, valamint az új hitelekre vonatkozó általános feltételeiket, különösen a háztartási hitelek esetén. Következésképpen folytatódott az euroövezeti magánszektorban nyújtott hitelezés

⁴⁸ A CSPP szerinti alkalmazási kritériumokról további információért lásd: „Corporate sector purchase programme (CSPP) – Questions & answers” (A vállalati szektorra vonatkozó vásárlási program (CSPP) – kérdések és válaszok).

⁴⁹ Lásd: „The euro area bank lending survey – Third quarter of 2017” (Euroövezeti banki hitelezési felmérés – 2017 harmadik negyedév), EKB, 2017. október.

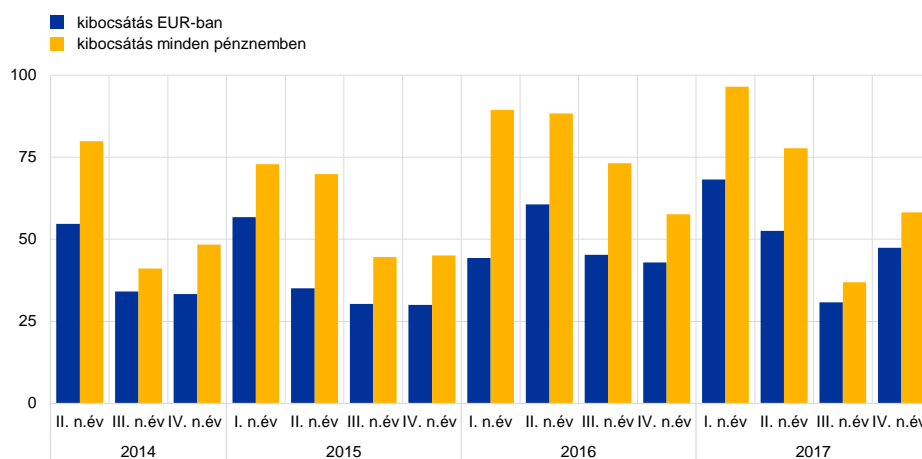
fokozatos fellendülése. Ugyanakkor – némi előrelépés ellenére – a banki mérlegek konszolidálása és néhány országban a nem teljesítő hitelek még mindig magas szintjei továbbra is hátráltatták a hitelállomány növekedését.

A háztartásokat és NPV-ket magában foglaló nem pénzügyi magánszektorban nyújtott bankhitelek éves növekedési rátája 2017 decemberében 2,8% volt, vagyis meghaladta a 2016. decemberi 2,2%-ot. Az NPV-knek nyújtott hitelek éves növekedése 2,9%-ot tett ki az egy évvel korábbi 2,3%-kal szemben, miközben a háztartásoknak nyújtott hitelek éves növekedése 2017 decemberére 2,8%-ra fokozódott a 2016. decemberi 2,0%-ról. Az euroövezeti székhelyű NPV-k kötvénykibocsátása stabil maradt, és az euróban denominált új kibocsátások 199 milliárd €-t tettek ki, szemben a 2016-os 193 milliárd €-val (lásd a 25. ábrát). Az NPV-k tőkepiaci hozzáférést továbbra is támogatták a vállalati kötvényeknek a CSPP keretében történt nettó vásárlásai.

25. ábra:

Euroövezeti NPV-k bruttó adósságkibocsátása

(milliárd EUR)



Források: Dealogic és az EKB számításai.

Megjegyzések: Az adatok befektetési és nem befektetési minőségű kötvényeket egyaránt tartalmaznak. A „kibocsátás euróban” euroövezeti székhelyű NPV-k általi euróban denominált új kibocsátásokat jelöl. A „kibocsátás minden pénznemben” az euroövezeti székhelyű NPV-k általi minden új kibocsátásra vonatkozik.

Az EKB monetáris politikai intézkedései jelentősen javították a kötvénypiacokhoz közvetlen hozzáféréssel jellemzően nem rendelkező kis- és középvállalkozások (kkv-k) hitelfeltételeit is. Az euroövezeti vállalkozások finanszírozáshoz jutásáról szóló felmérés (SAFE) legfrissebb eredményei a külső finanszírozási feltételek további javulását jelezték, folytatva a felmérés korábbi fordulóiban megfigyelt trendet.⁵⁰ A kkv-k megerősítették, hogy jobban hozzáférnek a banki finanszírozáshoz, ideértve a bankok növekvő hajlandóságát, hogy alacsonyabb kamatlábakkal nyújtsanak hitelt. A kkv-k minden nagy euroövezeti országban pozitív nettó változásokról számoltak be a bankhitelek hozzáférhetőségében. A SAFE elindítása óta először a kkv-k azt érzékelték, hogy az általános gazdasági kilátások

⁵⁰ Lásd: „Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area – October 2016 to March 2017” (Felmérés a vállalkozások finanszírozáshoz jutási lehetőségeiről – 2016. október – 2017. március), EKB, 2017. május.

előmozdítják a külső finanszírozás elérhetőségét. A kkv-k finanszírozási költségei ugyancsak csökkentek. A nagyon kicsi hitelekre felszámított és a nagy hitelekre felszámított kamatlábak közötti különbség 2014 májusának vége és 2017 decembere között 118 bázisponttal csökkent.

2.3 Az eurorendszer mérlegének alakulása

Az eurorendszer mérlegének mérete és összetétele

A pénzügyi válság 2007–2008-as kezdete óta az eurorendszer különféle hagyományos és nem hagyományos monetáris politikai intézkedéseket hozott, amelyeknek idővel közvetlen hatása volt az eurorendszer mérlegének méretére és összetételére. Ezen intézkedések közé tartoznak az üzleti partnereknek finanszírozást nyújtó, legfeljebb négy éves eredeti futamidejű fedezett műveletek, valamint az eszközvásárlások különféle piaci szegmensekben a monetáris politika transzmissziójának javítása és az euroövezeti finanszírozási feltételek könnyítése érdekében. 2017 végére az euroövezet mérlegének mérete 4,5 billió €-s történelmi csúcst ért el, 0,8 billió €-val növekedve 2016 végéhez képest.

A kiterjesztett eszközvásárlási program és a 2017. márciusi utolsó célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási művelet juttatása a mérleg bővülését, valamint összetételének változását eredményezte. 2017 végén a monetáris politikához kötődő tételek az eszközoldalon az euroövezet mérlegében szereplő összes eszközből 3,2 billió €-t, azaz 70%-ot tettek ki, szemben a 2016. végi 61%-kal. Ide tartoztak az euroövezeti hitelintézeteknek nyújtott hitelek, amelyek az összes eszköz 17%-át tették ki (növekedve a 2016. végi 16%-ról), valamint a monetáris politikai céllal vásárolt értékpapírok, amelyek az összes eszköznek mintegy 53%-át képviselték (szemben a 2016. végi 45%-kal), amint azt a 26. ábra mutatja. A többi pénzügyi eszköz főként az alábbiakból állt: (i) az eurorendszer által tartott deviza és arany; (ii) euróban denominált nem monetáris politikai portfóliók; valamint (iii) az eurorendszer néhány nemzeti központi bankja (NKB-ja) által átmeneti likviditási problémákkal küzdő fizetőképes pénzintézetnek nyújtott sürgősségi likviditási támogatás. Ezekre az egyéb pénzügyi eszközökre vonatkoznak az eurorendszer belső beszámolási követelményei, valamint különösen a monetáris finanszírozás tilalmából eredő korlátozások és a követelmény, hogy nem avatkozhatnak a monetáris politikába; mindezek különféle jogi szövegekben vannak meghatározva.⁵¹

Forrásoldalon a legfőbb hatás a partnerek tartalékállományaiban volt megfigyelhető, amelyek 2017-ben a folytatódó alkalmazkodó monetáris politika következtében 0,6 billió €-val 1,9 billió €-ra nőttek, és 2017 végén a forrásoldal 42%-át képviselték, szemben a 2016. végi 36%-kal. A forgalomban levő bankjegyek relatíve 26%-ra

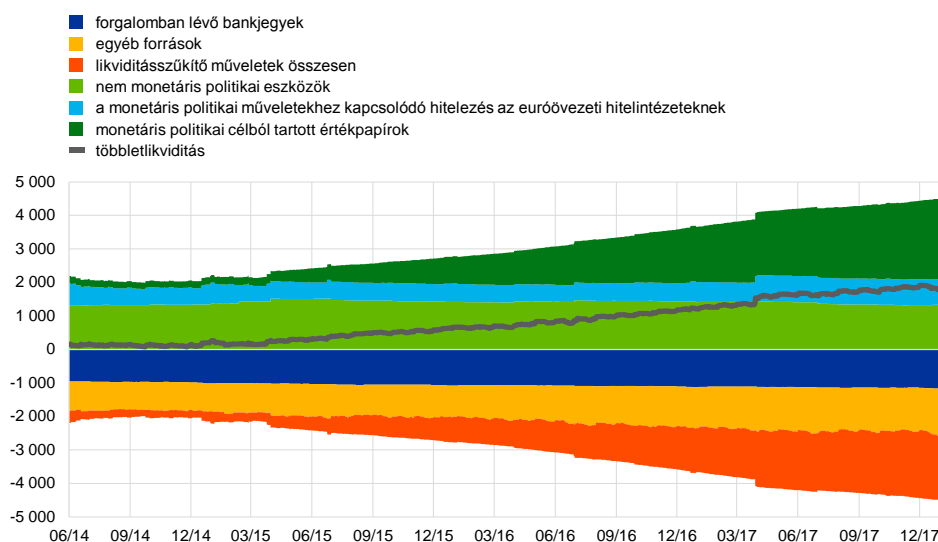
⁵¹ A monetáris finanszírozás tilalmát az [Európai Unió működéséről szóló szerződés](#) 123. cikke tartalmazza. A nem monetáris politikai eszközökre vonatkozó korlátozásokat lásd különösen az EKB nemzeti központi bankok hazai eszköz- és kötelezettségkezelési műveleteiről szóló iránymutatásában ([ECB/2014/9](#)), a nettó pénzügyi eszközökről szóló 2014. november 19-i [megállapodásban](#), valamint a rendkívüli likviditási támogatásról szóló 2017. május 17-i [megállapodásban](#).

csökkentek (szemben a 2016. végi 31%-kal), bár abszolút értelemben nőttek, összhangban a historikus növekedési trenddel. Az egyéb források, ideértve a tőke- és átértékelési számlákat, 32%-ot tettek ki, vagyis csökkentek a 2016. végi 33%-ról, de abszolút összegekben 0,2 billió €-val nőttek (lásd a 26. ábrát).

26. ábra:

Az eurorendszer konszolidált mérlegének alakulása

(milliárd EUR)



Forrás: EKB.

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

Átlagos portfóliólejárát, valamint megoszlás eszközök és joghatóságok között

Az EVP kezdete óta az EKB hetente publikálta az EVP-t alkotó különböző programokhoz tartozó állományok alakulását. Ezenkívül havonta publikálta az elsődleges és a másodlagos piacokon vásárolt állományok megoszlását a CBPP3-ra, az ABSPP-re és a CSPP-re vonatkozóan. A PSPP-ben az EKB kibocsátó ország szerinti⁵² értékpapírállomány-adatokat szolgáltatott, beleértve a súlyozott átlagos lejáratot.

2017 végén az EVP összege 2,3 billió €-t tett ki.⁵³ Ebből az ABSPP állomány 25 milliárd €-t (a teljes EVP-portfólió 1%-a) képviselt, míg a CBPP3 állomány 241 milliárd €-t tett ki (a teljes EVP-portfólió 11%-a). A magánszektorbeli vásárlási programokból 2017-ben a CSPP járult hozzá leginkább az EVP-hez, 82 milliárd € nettó vásárlással. Ezzel a teljes CSPP állomány 132 milliárd € lett, vagyis a teljes EVP állomány 6%-a. 2017-ben az EKB megkezdte az összes CSPP állomány teljes listájának közzétételét, ideértve a kibocsátók neveit, a lejárat dátumokat és a

⁵² A nemzetek feletti kibocsátók állományainak közzététele aggregált szinten történik.

⁵³ Az EVP-állományok értékcsökkenéssel csökkentett beszerzési költségen vannak bemutatva.

kötvényszelvény-kamatlábakat, valamint a CSPP állományra vonatkozó aggregált adatokat kockázati ország, minősítés és szektor szerint. A CSPP vásárlások egy referenciamutató alapján történnek, amely arányosan tükröz minden elfogadható meglévő kibocsátást. Ez azt jelenti, hogy a piaci kapitalizáció súlyozást biztosít a különböző kibocsátó joghatóságok mindegyike számára a referenciamutatón belül.

Az EVP legnagyobb részét a PSPP tette ki 1,9 billió €-val, azaz a teljes EVP-értékpapír-állomány 83%-ával, szemben a 2016. végi 82%-kal. A PSPP-ben a vásárlások joghatóságoknak történő elosztását az EKB tőkejegyzési kulcsa határozza meg. A nekik szóló egyedi juttatásokon belül az EKB és az euroövezeti NKB-k rugalmasan választhatnak központi, regionális és helyi önkormányzati értékpapírok, az adott joghatóságokban létrehozott bizonyos ügynökségek által kibocsátott értékpapírok és – amennyiben szükséges – nemzetek feletti intézmények által kibocsátott értékpapírok vásárlása között.

2017 végén – némi eltérésekkel az egyes joghatóságok között – a PSPP súlyozott átlagos lejárata 7,7 év volt, ami némileg alacsonyabb a 2016. végi 8,3 évnél. A súlyozott átlagos lejárati csökkenése főként a Kormányzótanács 2016. decemberi döntéseit tükrözi, amelyek szerint (i) két évről egy évre csökkentették a PSPP számára elfogadható értékpapírok minimális hátralevő futamidejét, és (ii) a szükséges mértékben lehetővé tették az EKB betéti rendelkezésre állásának kamatlába alatti esedékességkori hozamú értékpapírok vásárlását.

Az eurorendszer által vásárolt eszközök lejárati ideje két szempontból lényeges: egyrészt lehetővé teszi a kamatláb-kockázat felszívását a piacról, portfólióik újraegyensúlyozására ösztönözve a befektetőket; másrészt az eurorendszer célja egy piacsemleges eszközelosztás, úgy vásárolva értékpapírokat minden elfogadható lejáraton minden joghatóságban, hogy az tükrözze az euroövezeti államkötvénypiac összetételét.

Amint lejárnak, az eurorendszer újra befekteti az EVP alapján vásárolt értékpapírok tőketörlesztéseit. A magánszektorbeli vásárlási programok szerinti újrabefektetések 2017-ben is folytatódtak, és 24,3 milliárd €-t tettek ki, míg a PSPP szerinti újrabefektetések 2017 márciusában kezdődtek, és az év folyamán 24,9 milliárd €-ra rúgtak. Az újrabefektetések növekvő fontosságát tükrözve 2017 novemberében az EKB elkezdte közzétenni az EVP-re vonatkozó várható havi beváltási összegeket egy gördülő 12 hónapos horizonton.

Az EVP-ben vásárolt értékpapírokat rendelkezésre bocsátják hitelnyújtás céljára, hogy a repopiaci tevékenység indokolatlan korlátozása nélkül támogassák a kötvény- és repopiaci likviditást. Az EKB havonta teszi közzé az euroövezetre vonatkozó aggregált havi átlagos kölcsönmérleget (on-loan balance). A piaci fedezetihiány további enyhítése érdekében 2016 decemberétől kezdődően az eurorendszer elkezdett korlátozott készpénzösszegeket elfogadni fedezetként a hitelnyújtási műveletekhez az értékpapírok mellett, amelyek korábban az egyetlen elfogadott fedezetformát jelentették. A kapott készpénzfedezet aggregált havi átlagos összegére vonatkozó adatokat az EKB ugyancsak havonta teszi közzé.

Az eurorendszer refinanszírozási műveleteinek alakulása

Az eurorendszer refinanszírozási műveleteinek állománya 2016 vége óta 168,3 milliárd €-val nőtt, és 2017 végén 764,0 milliárd €-t tett ki. Ez nagyban a 2017 márciusi utolsó CHLRM-II műveletben juttatott 233,5 milliárd €-nak tulajdonítható, amely annak ellenére eredményezte a meglévő likviditás jelentős nettó növekedését, hogy 2017-ben részben ellensúlyozták az irányadó refinanszírozási művelet alacsonyabb volumenei és a CHLRM-I visszafizetései. A likviditásnyújtó penziós ügyletek révén biztosított likviditás súlyozott átlagos futamideje a 2016. végi mintegy 3 évről 2017 végére körülbelül 2,7 évre csökkent. Mivel az utolsó (négy éves eredeti futamidejű) CHLRM-II művelet juttatására 2017 elején (márciusában) került sor, az eurorendszer refinanszírozási műveleteinek súlyozott átlagos futamideje az év hátralevő részében csökkent.

3 Az európai pénzügyi szektor: rugalmas, de kihívásokkal szembenező

Az EKB értékeli a pénzügyi stabilitási folyamatokat az euroövezetben és az EU pénzügyi rendszereiben, hogy felfedjen minden sebezhetőséget és a rendszerszintű kockázatok minden forrását. Az EKB az Európai Rendszerkockázati Testületnek (ERKT) is nyújt elemzési támogatást a pénzügyi stabilitás területén, és hozzájárul fontos szabályozói kezdeményezésekhez. A lehetséges rendszerszintű kockázatok kialakulását makroprudenciális politikákkal kezeli.

Az EKB e feladatokat az eurorendszer többi központi bankjával és a Központi Bankok Európai Rendszerével (KBER) együtt végzi. Az EKB-n belül a makro- és mikroprudenciális funkciók szorosan együtt dolgoznak az európai pénzügyi szektor fő kockázatainak és sebezhetőségeinek azonosításán, valamint szabályozói kérdésekben.

3.1 Kockázatok és sebezhetőségek az euroövezet pénzügyi rendszerében

A rendszerszintű kockázatok elemzését az EKB félévenkénti Pénzügyi stabilitási jelentésében mutatja be.⁵⁴ 2017-ben a legtöbb euroövezeti rendszerszintű feszültségmutató visszafogott maradt (lásd a 27. ábrát), ami azt jelzi, hogy a pénzügyi stabilitási helyzet a vizsgált évben pozitívan alakult. Az euroövezet megjavult gazdasági feltételei támogatták az eszközpiacokat, és 2017 folyamán hozzájárultak az eszközosztályok alacsony volatilitásához (lásd még az 1. szakaszt).

⁵⁴ Lásd: [Financial Stability Review](#) (Pénzügyi stabilitási jelentés), EKB, 2017. május és [Financial Stability Review](#), EKB, 2017. november. Mikroprudenciális funkciójában az EKB bankfelügyelete – az illetékes nemzeti hatóságokkal együttműködve – rendszeresen azonosítja és értékeli az euroövezeti bankszektor kockázatait annak biztosítása érdekében, hogy a közvetlenül felügyelt bankok eredményesen kezeljék a fő kockázatokat. A fő kockázatok tükröződnek az SSM (Single Supervisory Mechanism – egységes felügyeleti mechanizmus) évente közzétett felügyeleti prioritásaiban (lásd: [Felügyeleti prioritások 2018](#)).

A feszültség az euroövezeti bankszektorban alacsony maradt, mivel a befektetők a banki nyereségesség javulását várták a nagyobb volumenek és hitelezési marzsok következtében, amennyiben a gazdasági növekedési kilátások tovább javulnak, és a kamatlábak emelkednek. Ezzel szemben 2017 elején az államkötvénypiacokon nőtt a rendszerszintű feszültség, részben a néhány euroövezeti országban tapasztalt nagyobb politikai bizonytalanság miatt. Később a jelentősebb euroövezeti országok választási eredményei enyhítették ezt a bizonytalanságot, ami a szuverén feszültségmutató csökkenését eredményezte 2017 második felében. Máskülönben az euroövezeti rendszerszintű feszültségmutatók mérsékeltek maradtak a globális szintű geopolitikai bizonytalanság olyan elemei ellenére, mint például a növekvő feszültség a Koreai-félszigeten.

27. ábra:

Pénzügyi piacok és államkötvénypiacok rendszerszintű feszültségének összetett mutatói, valamint kettő vagy több bankcsoport nemteljesítési valószínűsége

(2010. jan. – 2018. febr.)



Források: Bloomberg és az EKB számításai.

Megjegyzés: „Kettő vagy több LCBG nemteljesítésének valószínűsége” az egyidejű nemfizetések valószínűségére vonatkozik 15 nagy és összetett bankcsoport (LCBG) mintájában egy egyéves horizonton.

Ebben a környezetben 2017 folyamán az euroövezet pénzügyi stabilitásának négy fő kockázatát azonosították.

Az első, hogy a globális kockázati prémiumok hirtelen és jelentős mértékű átárazódásának lehetősége maradt a fő kockázat 2017-ben. Az év folyamán általában alacsony pénzügyi piaci volatilitás, magas eszközértékelések és néhány piacon nyomott kockázati prémiumok voltak megfigyelhetők, ami fokozott kockázatvállalást jelzett. Különösen a legkockázatosabb kibocsátókra vonatkozó szpredek maradtak nagyon alacsonyak a kötvénypiacokon, a piaci szereplők azon meggyőződését tükrözve, hogy gyengeségek kialakulásának kicsi a valószínűsége. Jóllehet e folyamatok egy része a kedvezőbbé vált makrogazdasági feltételekkel volt kapcsolatos és, mint olyan, alapvetően vezérelt, fokozódtak a jelei annak, hogy a pénzügyi piacok esetleg nem teljesen felkészültek a piaci hangulat gyors változásának lehetőségére.

A második fő kockázat az euroövezeti bankok jövedelmezőségi kilátásaival függött össze. A nem kamatjellegű bevételek növekedése következtében enyhén javult az euroövezeti bankok jövedelmezősége. 2017 első három negyedévében a bankok

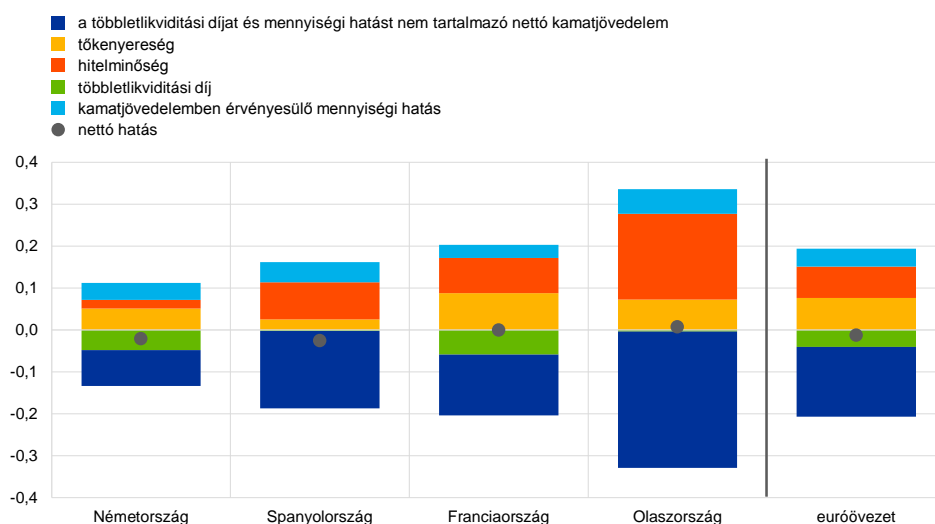
sajáttőke-arányos nyeresége 3,2% volt, szemben az előző év hasonló időszakának 2,5%-ával. Szavatolótőke-megfelelési helyzetük ugyancsak tovább javult, és 2017 harmadik negyedévében az elsődleges alapvető tőke-megfelelési mutató 14,5%-ot ért el, azaz emelkedett a 2016. évi 13,9%-ról.⁵⁵

Az EKB monetáris politikai intézkedéseinek két fő csatornán keresztül lehetett hatása a banki jövedelmezőségre. Az első, hogy az alacsony kamatlábkörnyezet hozzájárul a bankok kamatmarzsának összenyomásához, csökkentve ezzel a nettó kamatjövedelmet. A második, hogy az EKB betéti rendelkezésre állásának negatív kamatlába az euroövezeti bankrendszer egésze likviditási többletének közvetlen megterhelését idézi elő. Ugyanakkor az ilyen negatív helyzeteket eddig általában ellensúlyozták azok a pozitív hatások, amelyeket egy szilárd és széles alapon nyugvó gazdasági bővülés gyakorol a bankok jövedelmezőségére. Különösen a bankok tartalékolási költségei esnek, amint a hitelfelvevők hitelminősége emelkedik a gazdasági kilátások javulása miatt. Ráadásul a gazdasági fellendülés közepette növekvő hitelezési volumenek, valamint az emelkedő eszközárakból eredő tőkenyereségek támogatják a bankok jövedelmezőségét. Végül, miközben a lakossági betétek kamatlábai lefelé merevek, a nagybani betétek – különösen a nem rezidenseké – díjazása negatív kamatlábakkal történik, mérsékelve ezzel a negatív névleges kamatlábaknak a bankok nettó kamatjövedelmére gyakorolt lefelé irányuló hatását. Összességében a monetáris politikai intézkedéseknek az euroövezeti bankok jövedelmezőségére gyakorolt nettó hatása 2014-től 2017-ig (lásd a 28. ábrát) korlátozott maradt, bár az országok között voltak enyhe különbségek.

28. ábra:

A banki jövedelmezőség összetevői

(2014–2017; százalékpontban kifejezett hozzájárulások a bankok eszközarányos nyereségéhez)



Forrás: Altavilla, C., Andreeva, D., Boucinha, M. és Holton, S., „Monetary policy, credit institutions and the bank lending channel in the euro area” (Monetáris politika, hitelintézetek és a banki hitelezési csatorna az euroövezetben), *Occasional Paper Series*, EKB, előkészületben.

Megjegyzések: A monetáris politikának a kötvényhozamokra gyakorolt hatása, valamint a hitelkamatlábakra és hitelvolumenekre gyakorolt hatások összhangban vannak az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági előrejelzéseivel. A tőkenyereségek kiszámítása az Európai Bankhatóság által közzétett adatok alapján történik. Az euroövezeti adatok kiszámítása a mintában szereplő országok súlyozott átlagaként történik konszolidált banki adatok felhasználásával az euroövezeti aggregátumban szereplő egyes országok bankrendszereinek súlyát illetően.

⁵⁵ Minden belföldi bankcsoportra vonatkozó adat az [EKB konszolidált banki adataiban](#) közzétettek szerint.

E pozitív fejlemények ellenére a bankszektor kilátásai mérsékeltek maradtak. Ezt tükrözték az euroövezeti bankok viszonylag alacsony részvényárai is – miközben az euroövezeti bankok piaci értéke jelentősen elmaradt a könyv szerinti értéktől. A piacok által kifejezett kétségek elsősorban két tényezővel voltak összefüggésben. Az egyik, hogy, számos szerkezeti kihívás továbbra is hatással volt sok euroövezeti bank költséghatékonyságára és a bevételdiverzifikálás lehetőségeire. A másik, hogy bár jelentős előrelépés történt az év során a nem teljesítő hitelek magas állományának leküzdésében (lásd a 29. ábrát), megmaradt az egyenetlenség a bankok és országok között, miközben néhányuk le is maradt. A nem teljesítő hitelek magas arányai továbbra is nyomás alatt tartották a bankok jövedelmezőségét – mind közvetlenül a magas tartalékokon keresztül, mind közvetve, mert a nem teljesítő hitelek fogyasztják a mérlegkapacitást.

Az EKB részt vett az arról szóló vitában, hogyan lehetne kezelni a bankszektorban megmaradt kihívásokat. Például egy nem teljesítő hitelek tranzakciós platformja segíthetne a bankok mérlegeinek gyorsabb megtisztításához való hozzájárulásban.⁵⁶ Hasonlóképpen, a magánszektor és az állam társbefektetései (az állami támogatásokra vonatkozó szabályokkal összhangban) csökkenthetnék az információs aszimmetriákat a nem teljesítő hitelek potenciális vevői és eladói között.⁵⁷ Ami a szerkezeti kihívásokat illeti, a bankszektor további konszolidációja és digitalizációja segíthetné a költséghatékonyság javulását. A nem teljesítő hitelek állományának csökkentését célzó intézkedés segíthetné a határon átnyúló banktevékenység fokozását is, ami viszont a bevételek nagyobb földrajzi diverzifikációjához vezethetne.⁵⁸ Különösen a határon átnyúló fúziók és felvásárlások tudnák erősíteni a lakossági banki integrációt. Ebben a tekintetben segítene a bankunió megalósítása, valamint más pénzügyi szektorbeli szakpolitikai intézkedések, úgymint az adózási és fizetéseképtelenségi szabályok harmonizálása.⁵⁹

⁵⁶ Lásd: „A” cikk, [Financial Stability Review](#) (Pénzügyi stabilitási jelentés), EKB, 2017. november.

⁵⁷ Lásd: „C” cikk, [Financial Stability Review](#), EKB, 2017. május.

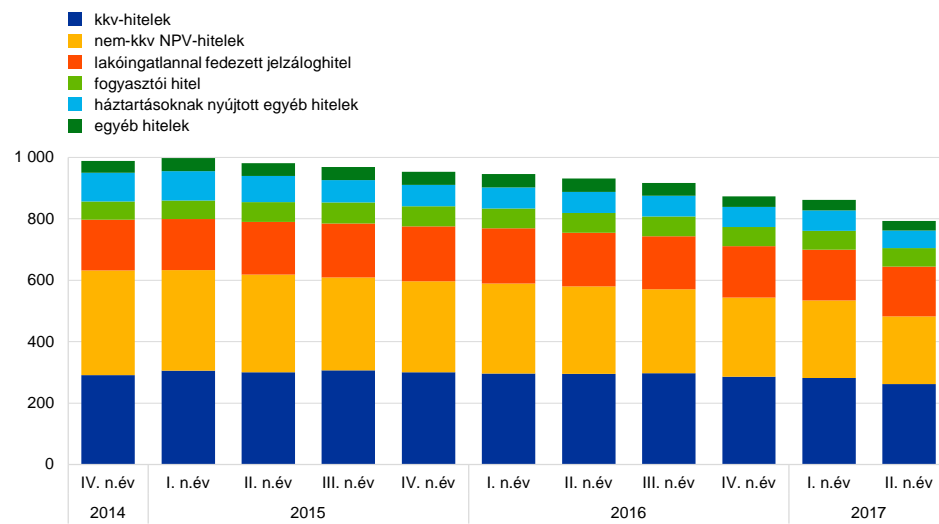
⁵⁸ Lásd: „B” cikk, [Financial Stability Review](#), EKB, 2017. november.

⁵⁹ Lásd a vonatkozó cikket itt: [Financial integration in Europe](#) (Pénzügyi integráció Európában), EKB, 2017. május.

29. ábra:

Nem teljesítő hitelek szektoronként és hiteltípusonként

(2014. I. n.év – 2017. II. n.év; negyedéves adatok; milliárd EUR)



Forrás: EKB felügyeleti adatok.

Megjegyzések: Jelentős intézmények alapján. Kkv: kis- és középvállalkozás; NPV: nem pénzügyi vállalat.

A két azonosított megmaradó pénzügyi stabilitási kockázat a bankszektoron kívülről eredt. Az egyik, hogy az állami és a magánszektor adósságának fenntarthatóságával kapcsolatos aggodalmak fokozódtak az év első felében, mielőtt stabilizálódtak, nevezetesen, ahogy a gazdasági kilátások javultak és a gazdaságpolitikai bizonytalanság mérséklődött a jelentős euroövezeti országokban tartott országos választásokat követően. Az euroövezetben mind historikus, mind nemzetközi mércével mérve magas maradt a magánszektor eladósodottsága, különösen sebezhetővé téve a cégeket egy meredek kamatlábemelésrel szemben. A másik, hogy a nem banki pénzügyi szektorban a befektetési alapok tovább bővültek, mivel a beáramlásokat támogatták a javuló gazdasági növekedési kilátások és az alacsony pénzügyi piaci volatilitás. A befektetési alapok ugyancsak növekvő mértékben tették ki magukat alacsonyabb minőségű és hosszabb lejáratú értékpapíroknak, miközben tovább csökkentek a likviditási pufferek a kötvényalapokban. A befektetési alapokba történő be- és onnan történő kiáramlások különösen érzékenyek lehetnek a piaci hangulat változásaira. Szemben az ÁÉKBV-alapokkal, az európai szabályozás jelenleg nem rendelkezik szigorú, törvény által szabályozott tőkeáttételi korlátokkal az alternatív befektetési alapokra vonatkozóan. A szektorra kiterjedő kockázatok felhalmozódásának megelőzése érdekében az alternatív befektetési alapokra vonatkozó makroprudenciális tőkeáttételi korlátok harmonizált megvalósítása kereteinek kidolgozása kulcsfontosságú kezdeményezés maradt a makroprudenciális politika banki működésen túli kiterjesztésének folyamatában.⁶⁰

A szélesebb értelemben vett euroövezeti pénzügyi szektor – ideértve a biztosítókat és nyugdíjalapokat, valamint az árnyékbanki gazdálkodó egységeket – szerkezetének elemzése igazolta, hogy a nem banki pénzügyi szektor tovább bővült. Erre a

⁶⁰ Lásd: „A” cikk, [Financial Stability Review](#) (Pénzügyi stabilitási jelentés), EKB, 2016. november.

bankszektor eszközeinek folyamatos racionalizálása közepette került sor, aminek – vitathatóan – továbbra is korlátozott hatása volt a pénzügyi rendszer általános hatékonyságára, miközben a banki költség/bevétel arányok összességében még mindig magasak voltak.⁶¹

6. keretes írás

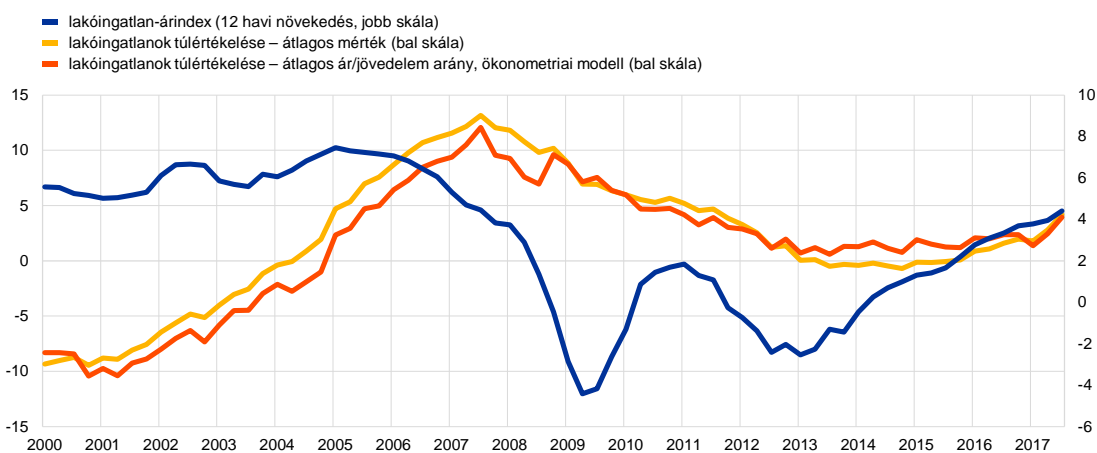
A lakó- és kereskedelmiingatlan-piacok alakulása az euroövezetben

2017-ben folytatódott a lakóingatlan-piacok ciklikus bővülése az euroövezetben; az árak és a jelzáloghitelezés összességében mérsékelten emelkedtek. Mindent egybevetve úgy tűnik, hogy a lakóingatlan-piacok sebezhetőségei az euroövezet egészében visszafogottak, bár fokozatosan nőnek. Pontosabban, miközben a névleges lakóingatlanár-növekedés az előző év hasonló időszakához képest 2017 harmadik negyedévében több mint 4%-ra gyorsult, a historikus átlag alatt és jóval a válság előtti értékek alatt maradt (lásd az A) ábrát). A lakóingatlanárak növekedését az erős kereslet vezérelte, és a személyi jövedelmek emelkedése egyre nagyobb mértékben támogatta. Összességében úgy tűnt, hogy az árak összhangban voltak az alapvető értékekkel vagy kissé meghaladták azokat az euroövezetben (lásd az A) ábrát).⁶² Miközben tovább fokozódott a lakáshitelezés éves növekedése, és 2017 vége felé éves alapon 3% fölé emelkedett, a háztartások eladósodottsága csökkenő pályán maradt, 2017 harmadik negyedévében elérve a GDP 58%-át (lásd a B) ábrát).

A) ábra:

Lakóingatlan-árak éves emelkedése és túlértékelések az euroövezetben

(százalék)



Forrás: EKB és az EKB számításai.

Megjegyzések: Az első túlértékelési mutató (sárga vonal) négy különböző értékelési mutató (a jövedelemarányos törlesztőrészlet; az ár/bérelti díj arány; egy eszközarázási modell kimenete és egy ökonometria (BVAR-)modell kimenetének) átlaga, míg a második túlértékelési mutató (piros vonal) két értékelési mutató (a jövedelemarányos törlesztőrészlet és az ökonometria modell kibocsátása) átlaga.

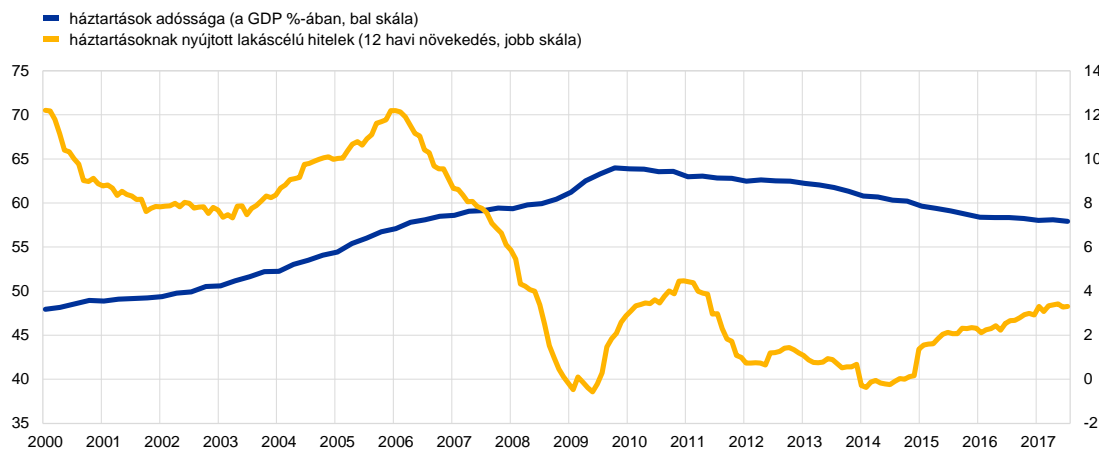
⁶¹ Lásd: [Report on financial structures](#) (Jelentés a pénzügyi struktúrákról), EKB, 2017. október.

⁶² Az értékelési becsléseket nagy fokú bizonytalanság övezi, és értelmezésük ország szinten bonyolult lehet, tekintettel a specifikus nemzeti jellemzőkre (pl. az ingatlanok fiskális kezelése vagy szerkezeti tényezők, úgymint lakáshasználati jogcím).

B) ábra:

Háztartásoknak nyújtott lakáshitelek és a háztartások adóssága az euroövezetben

(százalék)



Forrás: EKB és az EKB számításai.

Megjegyzés: A hiteladatok tekintetében a legutolsó megfigyelés 2017 szeptemberére, a háztartások adóssága esetén pedig 2017 második negyedévére vonatkozik.

Annak ellenére, hogy kevés jele van a sebezhetőségek felhalmozódásának a teljes euroövezeti lakóingatlan-piacon, a helyzet országonként eltérő, és makroprudenciális funkciójával összefüggésben 2017 folyamán az EKB aktívan figyelte az egyes euroövezeti országokat. Különösen így volt ez az ERKT-től 2016 végén figyelmeztetéseket kapott országok esetén.⁶³

Nemzeti hatóságok számos, a lakóingatlanok sebezhetőségét célzó makroprudenciális intézkedést fogadtak el, illetve ilyen intézkedések léptek hatályba több országban 2017 folyamán:

- Finnországban 2018. januári hatállyal új, 15%-os minimális átlagos kockázatisúlyszintet vezettek be lakáscélú jelzáloghitelekre olyan hitelintézetekre vonatkozóan, amelyek magukévá tették a belső minősítésen alapuló megközelítést. Az intézkedés két évig fog tartani, Finnországban található lakóingatlanok vásárlására szóló hitelekre fog kiterjedni, és konszolidált alapon fogják alkalmazni.
- Litvániában a fő hitelezési standardokat megállapító rendeleteket (ideértve a hitelfedezeti (LTV) és az adósságszolgálat/jövedelem (DSTI) arányok kiszámításának követelményét) kiterjesztették azon természetes személyekre, akik üzleti célból építési vagy lízingtevékenységet folytatnak.
- Belgiumban azt ajánlották, hogy a belső minősítésen alapuló megközelítést alkalmazó bankok gondoskodjanak egy 5 százalékpontos többletről a belga lakáscélú jelzáloghitelek kockázati súlyain. Ez az ajánlás egy hasonló makroprudenciális intézkedés lejáratát követte.
- Szlovákiában a hitelfelvevőn alapuló intézkedéseket szigorították 2017 elejétől (azaz az LTV-re, DSTI-re és a futamidőre vonatkozó limiteket) egy „felelős hitelezés csomaggal” összefüggésben.

⁶³ 2016 novemberében az ERKT országspecifikus figyelmeztetéseket adott ki a lakóingatlan-szektorok középtávú sebezhetőségeire vonatkozóan a következő országokat illetően: Belgium, Luxemburg, Hollandia, Ausztria és Finnország.

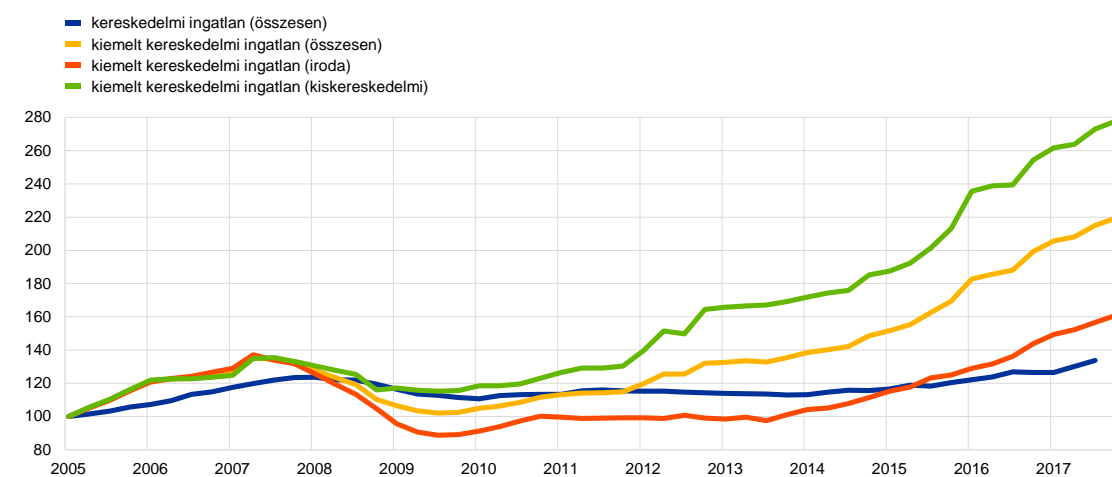
- Írországban a hitelfelvevőn alapuló intézkedéseket felülvizsgálták és újraszabályozták. Nevezetesen, 2017 januárjától az első alkalommal vásárlóknak nyújtott új hitelek 5%-át engedték a 90%-os LTV-limit fölé, és a másodszori vagy későbbi vevőknek adott új hitelek 20%-át engedték a 80%-os LTV-limit fölé.

Az euroövezeti kereskedelmiingatlan-piacon az utóbbi években erőteljesen nőttek az árak és a tranzakciók volumenei. 2016-ban az euroövezeti kereskedelmiingatlan-árak 5,1%-os éves növekedési rátát értek el a 2015-ös és 2014-es 3,8%-ról, illetve 1,9%-ról. Ezeket az áremelkedéseket a minőségi kereskedelmiingatlan-szegmens vezette (ahol az árak éves alapon 18%-kal nőttek, szemben az előző év 14%-ával) és különösen a minőségi kiskereskedelmi szegmens (lásd a C) ábrát), ahol 2017-ben is folytatódott az árnövekedés.

C) ábra:

Kereskedelmi ingatlanok árindexei az euroövezetben

(2005. I. n.év – 2017. IV. n.év; index: 2005. I. n.év = 100)



Források: Jones Lang LaSalle és az EKB tapasztalati becslései MSCI- és nemzeti adatok alapján.

Megjegyzések: A kiskereskedelmi létesítmények közé tartoznak az éttermek, bevásárlóközpontok és szállodák. Az euroövezeti aggregátumba tartozik Belgium, Németország, Írország, Görögország, Spanyolország, Franciaország, Olaszország, Luxemburg, Hollandia, Ausztria, Portugália és Finnország.

2017-ben a kereskedelmi ingatlanok legnagyobb áremelkedéseit tapasztaló országok közül sokban a kereskedelmi ingatlanokba történő befektetést elsősorban intézményi befektetők és alapok közvetlen befektetésével finanszírozták, és kevésbé banki hitelezéssel. Megnőtt az ingatlanbefektetési alapok és ingatlanalapok olyan eszközként való fontossága, amelynek révén az alacsony kamatláb-környezetben hozamot kereső egyesült államokbeli eszközkezelők és más külföldi befektetők ebbe a szektorba csatornázzák a befektetéseiket. Elvileg a sajáttőke-bevonás külföldi forrásokra való fokozódó támaszkodásának csökkentenie kellene annak a lehetőségét, hogy a kereskedelmi ingatlanok értékeléseinek bármilyen hirtelen esése közvetlenül negatívan gyűrűzzön át a bankrendszerbe. Ugyanakkor a közvetlentőke-befektetések növekedése is volatilisabb fellendülési és visszaesési ciklusokhoz vezethet. Jóllehet a kereskedelmiingatlan-szektorban nyújtott bankhitelek nem emelkednek, a bankszektor néhány országban hatalmas hitelezési kitétségekkel bír a kereskedelmi ingatlanok terén, ezért sebezhető a kereskedelmi ingatlanok esetleges negatív árkorrekcióival szemben. Tekintettel jellegére és méretére, a kereskedelmiingatlan-szektor a lakóingatlan-szektornál egyértelműen kevésbé jelentős rendszerkockázatot képvisel. Az EKB továbbra is nyomon követi az euroövezeti kereskedelmiingatlan-piac fejleményeit, különös figyelmet szentelve a nagyon különböző nemzeti környezeteknek, amelyekben e folyamatok zajlanak.

3.2 Az EKB makroprudenciális szerepe

Az euroövezetben a makroprudenciális intézkedésekre vonatkozó döntésekért való felelősség megoszlik a nemzeti hatóságok (az illetékes nemzeti hatóság vagy a kijelölt nemzeti hatóság) és az EKB között. Az euroövezeten belül a nemzeti hatóságoknak megmarad a joga, hogy makroprudenciális intézkedéseket indítsanak és hajtsanak végre. Az EKB rendszeresen értékeli az ilyen intézkedések megfelelőségét, amelyekről a nemzeti hatóságoknak rendben értesíteniük kell az EKB-t. Kifogásolhatja a nemzeti hatóságok által tett intézkedéseket, és jogában áll azokat kiegészíteni (azaz megerősíteni és magasabb követelményeket alkalmazni) azon makroprudenciális eszközök esetén, amelyeket az uniós jogszabályok meghatároztak számára. A hatáskörök aszimmetrikus természete az EKB-től megkövetelt azon szerepet tükrözi, hogy leküzdje az esetleges nemzeti szintű tétlenségi hajlamot.

2017-ben az EKB és a nemzeti hatóságok mind technikai, mind elvi szinten folytatták a széles körű és nyílt megbeszéléseket a makroprudenciális eszközök alkalmazásáról, valamint a különböző típusú rendszerkockázatok értékelési módjainak fejlesztéséről. Ezen erőfeszítések javították általában az euroövezet és az európai bankfelügyelet által lefedett egyes országok makroprudenciális irányultsága megfelelősége értékelésének folyamatát.

Makroprudenciális politika 2017-ben

2017 folyamán az EKB folytatta a makroprudenciális politikában betöltött koordinációs szerepe megerősítésével kapcsolatos tevékenységeket, valamint a makroprudenciális kérdésekre vonatkozó nyilvános kommunikációját, hogy javítsa az átláthatóságot, és hangsúlyozza a makroprudenciális politika által játszott fontos szerepet.

Emellett az EKB eleget tett törvényes felhatalmazásának, hogy értékelje a nemzeti hatóságok makroprudenciális döntéseit az európai bankfelügyelet által lefedett országokban. 2017 folyamán száznál több ilyen döntésről kapott értesítést, amelyek többsége az anticiklikus tőkepufferek megállapításával, a rendszerszempontról fontos hitelintézetek azonosításával és tőkepuffereik kalibrálásával volt kapcsolatban. Ezenkívül az EKB értesítéseket kapott néhány országra vonatkozóan a rendszerkockázati puffer megvalósításáról és a tőkekövetelmény-rendelet 458. cikkének alkalmazásáról.

Negyedéves alapon mind a 19 euroövezeti ország értékeli a ciklikus rendszerszintű kockázatokat, és beállítja az anticiklikus tőkepuffer szintjét. A ciklikus rendszerszintű kockázatok az euroövezeti országok többségében visszafogottak maradtak, és az EKB Kormányzótanácsa egyetértett a nemzeti hatóságok által az év folyamán hozott, az anticiklikus tőkepufferekre vonatkozó valamennyi döntéssel. Szlovákia és Litvánia kivételével az összes többi ország úgy döntött, hogy az anticiklikus tőkepufferrátát 0%-on állapítja meg. 2016 júliusában Szlovákia 0,5%-os anticiklikus tőkepufferrátát vezetett be 2017. augusztus 1-ji hatállyal, és – a ciklikus

rendszerszintű kockázatok folytatódó felhalmozódása miatt – 2017 júliusában 1,25%-ra növelte azt, 2018. augusztus 1-ji hatállyal. A 0,5%-os anticiklikus tőkepufferrátát Litvániában 2018. december 31-től kell alkalmazni.

2017-ben az EKB, nemzeti hatóságok és a Pénzügyi Stabilitási Tanács – konzultálva a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottsággal – aktualizálta a rendszerszempontról fontos globális bankok (G-SIB-ek) éves értékelését az euroövezeti országokban. Az értékelés eredményeként hét németországi, spanyolországi, franciaországi, olaszországi és hollandiai bank került a nemzetközi megállapodás szerinti 1-es, 2-es és 3-as G-SIB-kosárba, amelyeknek tőkepufferrátája 1,0%, 1,5%, illetve 2,0%.⁶⁴ Ezeket az új pufferrátákat 2019. január 1-jétől kell alkalmazni, és bevezetési követelmények vonatkoznak rájuk.

Az EKB ugyancsak értékelte a nemzeti hatóságok 109 egyéb rendszerszinten jelentős intézmény (O-SII) tőkepufferére vonatkozó döntéseit.⁶⁵ A Kormányzótanács egyetértett a nemzeti hatóságok döntéseivel.

Az EKB makroprudenciális politikai munkájára vonatkozó átláthatóság elősegítésének céljával az EKB folytatta félévenként megjelenő kiadványa, a Macroprudential Bulletin publikálását. E kiadvány harmadik száma betekintést nyújtott az EKB makroprudenciális eszközeibe, valamint a makroprudenciális kérdésekről való gondolkodásába, az alábbiakra összpontosítva: (i) az EKB küszöbmódszere azonosított O-SII-k tőkepufferének megállapításához; (ii) stresszteszt minőségbiztosítás felülről induló perspektívából; valamint (iii) egy leendő európai betétbiztosítási rendszer bankcsődöknek való kitétsége és a kockázatalapú hozzájárulások előnyei. A negyedik vizsgált kérdéskör: (i) a szavatolótőkére és a leírható, illetve átalakítható kötelezettségekre vonatkozó minimumkövetelmény (MREL) rövid távú hatása a pénzügyi piacokra és a bankokra pénzügyi stabilitási szempontból; (ii) a banki kapitalizáció változásai hatásának felmérésére kidolgozott modell, attól függően, hogy adósságleírást vagy tőkeinjekciót alkalmaznak; valamint (iii) az EKB közelmúltban kiadott, az Európai Bizottságnak az EU bankszabályai módosítására vonatkozó javaslatairól szóló véleményeinek makroprudenciális politikai szempontjai.

Nyilvános kommunikációjának további erősítése érdekében az EKB 2017-ben elkezdett megjelentetni a honlapján egy [áttekintést](#) az EKB bankfelügyelete alá tartozó országokban jelenleg érvényben levő makroprudenciális intézkedésekről. Az [ERKT honlapja](#) ugyanezen információkkal szolgál, a nem euroövezeti EU-tagállamokra vonatkozóan is.

⁶⁴ A [G-SIB-ek 2017-es listája](#) megtalálható a Pénzügyi Stabilitási Tanács honlapján.

⁶⁵ Lásd: „ECB floor methodology for setting the capital buffer for an identified Other Systemically Important Institution (O-SII)” (Az EKB küszöbmódszere egy azonosított egyéb rendszerszinten jelentős intézmény (O-SII) tőkepufferének megállapítására), [Macroprudential Bulletin](#), 3. sz., EKB, 2017. június.

Együttműködés az Európai Rendszerkockázati Testülettel

Az EKB továbbra is elemzési, statisztikai, logisztikai és adminisztratív támogatást nyújtott az Európai Rendszerkockázati Testület (ERKT) titkárságának, amely az ERKT napi működéséért felel. Az EKB hozzájárult a potenciális rendszerszintű kockázatok ERKT általi folyamatban levő azonosításához és figyelemmel kíséréséhez. Többek között az EKB társelnöke volt az ERKT szakmai tanácsadó bizottsága szakértői csoportjának, amely a 2017 júliusában közzétett „[Resolving non-performing loans in Europe](#)” (Nem teljesítő hitelek szanálása Európában) című jelentést készítette. A jelentés azonosítja a nem teljesítő hitelek állományainak magas szintjeiből adódó makroprudenciális és pénzügyi stabilitási problémákat és a nem teljesítő hitelek szanálásának akadályait. Ezenkívül a jelentés gyakorlati iránymutatást ad a szakpolitikai döntéshozóknak azon lépéseket illetően, amelyeknek a megtétele szükséges a nem teljesítő hitelek problémájára adandó átfogó válasz kialakításához.

Az EKB ugyancsak hozzájárult az ERKT-nak az „[IFRS 9 pénzügyi stabilitási következményeiről](#)” szóló, szintén 2017 júliusában kiadott jelentéséhez. A jelentés az Európai Parlament Gazdasági és Monetáris Ügyek Bizottságának kérését követően készült, és egy új számviteli standard, az IFRS (International Financial Reporting Standard – nemzetközi pénzügyi beszámolási standardok) 9 bevezetésének lehetséges pénzügyi stabilitási vonzatait elemzi. A jelentés következtetése, hogy összességében az IFRS 9 várhatóan jelentős előnyökkel jár a pénzügyi stabilitásra nézve, mivel maga után vonja a hitelvesztések korábbi felismerését. Mindazonáltal a jelentés számos gyakorlati kihívást azonosít a várható előnyök learatásában, valamint néhány lehetséges prociklikus hatást.

Az EKB ugyancsak támogatta az ERKT-t adatainak elemzésében, amelyek az ERKT rendelkezésére állnak az európai piaciinfrastruktúra-rendelet szerint. 2017-ben ezen adatokra alapozva négy kutatási tanulmányt publikáltak.⁶⁶

Az ERKT-ra vonatkozóan részletesebb információ található annak [honlapján](#) és [2016-os éves jelentésében](#).

3.3 Az EKB hozzájárulásai szabályozói kezdeményezésekhez

Felhatalmazása szerinti egyik feladatuként 2017-ben az EKB-nak jelentős elemzői és irányelvi hozzájárulása volt számos szabályozói kezdeményezéshez nemzetközi és európai szinten egyaránt. 2017-ben az alábbiak voltak a legfontosabb szabályozói ügyek az EKB számára: (i) a bázeli tőke- és likviditási keretek véglegesítése (Bázel III); (ii) az EU-ban működő bankokra vonatkozó mikro- és makroprudenciális rendelet felülvizsgálata; (iii) a válságkezelési és szanálási

⁶⁶ „[Compressing over-the-counter markets](#)” (A tőzsdén kívüli piacok összenyomása), „[Networks of counterparties in the centrally cleared EU-wide interest rate derivatives market](#)” (Partnerek hálózatai a központilag elszámolt, EU-ra kiterjedő kamatláb-derivatíva piacon), „[Syndicated loans and CDS positioning](#)”, (Konzorciális hitelek és CDS-pozicionálás) és „[Discriminatory pricing of over-the-counter derivatives](#)” (Tőzsdén kívüli derivatívák megkülönböztető árazása).

keretrendszer felülvizsgálata; (iv) a bankunió megvalósítására irányuló munka; valamint (v) szabályozói keretrendszer létrehozása nem banki tevékenységekre. Ezenkívül az EKB részt vett a központi szerződő felek helyreállítására, szanálására és felügyeletére vonatkozó jövőbeli uniós keretrendszerrel szülő egyeztetésekben (lásd a 4.2 és 9.2 szakaszt), továbbá a Pénzügyi Felügyelet Európai Rendszerének (PFER) értékelésében.

A bázeli tőke- és likviditási keretek véglegesítése

2017. december 7-én a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság (BCBS) Jegybanki és Felügyeleti Elnökök Csoportja megállapodott egy reformcsomagról a Bazel III véglegesítése érdekében. Az EKB aktívan bekapcsolódott a Bazel III véglegesítéséről szóló szakpolitikai megbeszélésekbe, és teljes mértékben részt vett a hatáselemzésekben. Előre tekintve, elengedhetetlen lesz a véglegesített Bazel III csomag átültetése minden joghatóságban, továbbá az előrelépés gondos figyelemmel követése. Ebben a vonatkozásban az EKB fontosnak véli a nemzetközi együttműködés magas szintjének fenntartását, amely jellemezte a válság utáni munkát, mivel az egész világra kiterjedően megállapodott standardok jelentik a pénzügyi stabilitás kulcsát.

Az EU bankjaira vonatkozó mikro- és makroprudenciális szabályozás felülvizsgálata

2016. november 23-án az Európai Bizottság banki szabályozói reformok átfogó csomagját tette közzé a bankszektor rugalmassága további növelésének és az EU-n belüli pénzügyi integráció elősegítésének céljával.⁶⁷ A javaslat a globális szabályozói reformterv kulcselemeit ülteti át európai jogszabályokba. E globális standardok közé tartoznak a BCBS által kidolgozott olyan banki tőke megfelelési és likviditási követelmények, mint a nettó stabil finanszírozási ráta, a tőkeáttételi mutató és a kereskedési könyv alapvető felülvizsgálata. Ezenkívül a javaslat további változtatásokat vezet be a felügyeleti keretrendszerbe számos kérdéssel kapcsolatban, ideértve a felügyeleti szervek hatásköreit (a 2. pillér keretrendszer), valamint tőkementesítésekre, közbenső anyavállalatokra (IPU-k), nemzeti opciókra és mérlegelési jogkörökre, arányosságra és harmadik országbeli csoportok kezelésére vonatkozó rendelkezéseket.

⁶⁷ Az Európai Parlament és a Tanács [irányelvére vonatkozó javaslat](#) a 2013/36/EU irányelvnek a mentesített szervezetek, a pénzügyi holding társaságok, a vegyes pénzügyi holding társaságok, a javadalmazás, a felügyeleti intézkedések és hatáskörök, valamint a tőke megőrzési intézkedések tekintetében történő módosításáról; továbbá az Európai Parlament és a Tanács [rendeletére vonatkozó javaslat](#) az 575/2013/EU rendeletnek a tőkeáttételi mutató, a nettó stabil forrásellátottsági ráta, a szavatolótőkére és a leírható, illetve átalakítható kötelezettségekre vonatkozó követelmények, a partnerkockázat, a piaci kockázat, a központi szerződő felekkel szembeni kitétségek, a kollektív befektetési formákkal szembeni kitétségek, a nagy kockázat-vállalások és az adatszolgáltatási és nyilvánosságra hozatali követelmények tekintetében történő módosításáról, valamint a 648/2012/EU rendelet módosításáról.

1. diagram:

Kulcsfontosságú események időrendi áttekintése



Forrás: EKB.

Megjegyzés: ECON: az Európai Parlament Gazdasági és Monetáris Ügyek Bizottsága.

2017 novemberében az EKB közzétette a javaslatokra vonatkozó **véleményét**. A vélemény aláhúzza a BCBS-standardoknak az EU jogszabályi kereteibe történő átültetése fontosságát a globálisan egyenlő versenyfeltételek biztosítása érdekében. Ezenkívül az EKB azt javasolja, hogy felülvizsgálatra vonatkozó rendelkezéseket vezessenek be minden standardra, amelyről tárgyalások folynak a BCBS szintjén.

Ami a 2. pillér keretrendszerének felülvizsgálatát illeti, az EKB meglátása szerint a Bizottság javaslata, miközben helyesen törekszik a felügyeleti konvergencia előmozdítására, lényeges szempontokban túl szigorúan határozza meg a felügyeleti intézkedést. Fontos, hogy a felügyeletek elegendő rugalmassággal rendelkezzenek a kockázatok felmérését, a szavatolótőkére vonatkozóan előírandó pluszkövetelmények intézményspecifikus összegének meghatározását és az összetételére vonatkozó mérlegelési jogkör megtartását illetően.

A Bizottság csomagja számos javaslatot tartalmaz, amelyeknek hatása van a makroprudenciális keretrendszer megtervezésére és működésére. A javasolt változtatások tisztázzák a 2. pillér keretrendszerének intézményspecifikus jellegét, amelyet nem kellene rendszerszintű vagy makroprudenciális kockázatok kezelésére használni. E változtatások különösen fontosak az EKB számára, mivel hozzájárulnak a mikro- és makroprudenciális hatóságok feladatainak és eszközeinek jobb körvonalazásához. Ugyanakkor az EKB azon a véleményen van, hogy a 2. pillérnek a makroprudenciális eszközkészletből való eltávolítását a makroprudenciális keretrendszer célzott revízióinak kellene kísérnie, valamint, hogy a makroprudenciális hatóságokat elegendő eszközzel kellene ellátni, hogy képesek legyenek a rendszerszintű kockázatok eredményes kezelésére.

A válságkezelési és szanálási keretrendszer felülvizsgálata

A Bizottság banki szabályozói reformokra vonatkozó javaslata az EU helyreállítási és szanálási keretének több felülvizsgálatát tartalmazta a meglévő rendszer finomítása érdekében, kulcsfontosságú problémákkal foglalkozva az alábbiak révén: (i) a szavatolótőkére és a leírható, illetve átalakítható kötelezettségekre vonatkozó minimumkövetelmény (MREL) módosítása, valamint a rendszerszempontról fontos globális bankokra vonatkozóan a teljes veszteségviselő képességről (TLAC) szóló standard végrehajtása; (ii) két új harmonizált moratóriumi hatáskör bevezetése az illetékes hatóság és a szanálási hatóság számára; valamint (iii) a hitelezői sorrend harmonizációjának fokozása egy új, „nem elsőbbségi” elsőhelyiadósság-osztály bevezetésével, amely a meglévő elsőhelyi fedezetlen kötelezettségek alatt, de az alárendelt kötelezettségek felett foglal helyet a rangsorban.

Az EKB véleményeit a Bizottság javaslatainak különféle szempontjaira vonatkozóan 2017 márciusában és novemberében tették közzé.

A MREL módosítását és a TLAC végrehajtását illetően a következő szempontok fontosak az EKB számára: (i) egy biztonsági különbség bevezetése a MREL-követelményben és a MREL-irányzat megszüntetése; (ii) a szanálási hatóság és a felügyelet feladatainak és hatásköreinek egyértelműbb megkülönböztetése specifikus kérdésekben (pl. a MREL megsértése, moratórium előírása); (iii) a maximálisan felosztható összeg (MDA) korlátozásai alóli javasolt kivétel alkalmazása egy tizenkét hónapos időszakra a MREL-követelményre halmozott kombinált pufferkövetelmény megsértése esetén; továbbá (iv) egy megfelelő minimális – a szanálási hatóság által eseti alapon meghosszabbítható – átmeneti időszak bevezetése a MREL-nek való megfeleléshez minden hitelintézet számára.

Jóllehet a Bizottságnak a két új, harmonizált moratóriumi hatáskörre vonatkozó javaslata általában támogatást élvez, a 2017. november 8-i [EKB-vélemény](#) a szanálás előtti moratórium terjedelmének és időtartamának további módosításait, valamint a moratóriumi hatáskör korai beavatkozástól való szétválasztását javasolja.

Ami a fedezetlen hitelviszonyt megtestesítő instrumentumoknak a kielégítési sorrendben való helyezését illeti, a 2017. március 8-i [EKB-vélemény](#) egy, a betétesek elsőbbségére vonatkozó, többszintű megközelítésen alapuló általános szabály bevezetését javasolja egy harmadik prioritási besorolás révén azon betétek számára, amelyek jelenleg előnyben részesítettek a bankok helyreállításáról és szanálásáról szóló irányelv szerint.

Nemzetközi szinten az EKB aktívan részt vett a Pénzügyi Stabilitási Tanács (FSB) megbeszélésein, amelyek eredményeként egyrészt irányelveket adtak ki, hogy segítsék a hatóságokat az FSB-nek a „belső TLAC”-ra (azaz a veszteségviselő kapacitásra, amelyet a szanálendő szervezeteknek kell rendelkezésre bocsátaniuk a jelentős alcsoportok számára) vonatkozó standardjának való megfelelésben, másrészt nyilvánosságra hozták a válság utáni szanálási reformok végrehajtásáról szóló hatodik jelentést.

A bankunió megvalósítására irányuló munka

Az EKB részt vett a bankunió megvalósításáról szóló további megbeszélésekben. Ebben a tekintetben az EKB támogatja a 2017. október 11-én kiadott [bizottsági közlemény](#) hosszú távú céljait.

Fontos, hogy további határozott lépéseket tegyenek a bankunió véglegesítésének irányában egy teljesen kész bankunió hasznának learatása érdekében. Ebben az összefüggésben a kockázatcsökkentésnek és a kockázatmegosztásnak párhuzamosan kell haladnia, mivel ezek kölcsönösen erősítő elemek. Az EKB részt vesz a javasolt kockázatcsökkentő intézkedésekről szóló egyeztetésekben, és véleményeket adott ki a témáról. Ezenkívül egy teljes körű, állandósult állapotú európai betétbiztosítási rendszer elérése nélkülözhetetlen eleme egy teljes bankuniónak, amint azt a vonatkozó [EKB-vélemény](#) megállapítja. Ugyancsak fontos az EKB számára, hogy a lehető leghamarabb létrehozzanak egy közös védőhálót az Egységes Szanálási Alap részére, és ennek érdekében az EKB technikai támogatást nyújt a jelenleg folyó mennyiségi munkához, amelynek célja a bankszektor kapacitásának felbecslése egy ilyen védőháló visszafizetéséhez. Végül, ami a nem teljesítő hitelekkel illeti, az EKB által e probléma kezelése érdekében segítségként tett lépések közé tartozik – többek között – a bankoknak szóló iránymutatás kiadása és egy nemzeti szinten megvalósítandó eszközkezelő vállalat tervének elkészítésére vonatkozó felhívás.

Szabályozói keretrendszer létrehozása nem banki tevékenységekre

Globális szinten az EKB hozzájárult a Nemzetközi Fizetések Bankja Globális Pénzügyi Rendszerek Bizottságának égisze alatt vállalt, a repópiac működéséről szóló munkához egy mélyreható, a szabályozói reformok repópiacokra gyakorolt hatására vonatkozó elemzés szolgáltatásával. Ezenkívül az EKB aktívan támogatta az FSB és az Értékpapír-felügyelet Nemzetközi Szervezetének munkáját az eszközkezelési tevékenységekből eredő strukturális sebezhetőségek kezelése érdekében, tekintettel a pénzügyi rendszer e részének növekvő fontosságára és a makroprudenciális eszközkészlet kiterjesztésének szükségességére a bankszektoron kívülről érkező pénzügyi stabilitási kockázatok mérséklése érdekében.

Európai szinten az Európai Bankhatóság közzétette véleményét a befektetési vállalkozások új prudenciális keretrendszerének tervezéséről és kalibrálásáról; a keretrendszert a befektetési vállalkozások különféle üzleti modelljeihez és a bennük rejlő kockázatokhoz igazítják. Az EKB támogatja a munkát, amelynek célja annak biztosítása, hogy a prudenciális rendszer helyesen ragadja meg a prudenciális felügyelethez kötődő összes kockázatot, valamint bármely rendszerszintű kockázatot, amelyet a befektetési vállalkozások okoznak. Ebben a tekintetben a 2017. október 11-én kiadott közleményében a Bizottság világossá tette, azt fogja javasolni, hogy a bankszerű tevékenységeket végző nagy befektetési vállalkozásokat tekintsék hitelintézeteknek, és vessék alá azokat az európai bankfelügyeletnek.

A Pénzügyi Felügyelet Európai Rendszerének felülvizsgálata

Az EKB részt vett a [PFER felülvizsgálatáról szóló](#) megbeszélésekben. A Bizottság 2017 szeptemberében elfogadott egy javaslatcsomagot a PFER megerősítésére. A javaslatok módosítják a három európai felügyeleti hatóságot (EFH) és az ERKT-t létrehozó rendeleteket, és módosításokat vezetnek be a biztosításról és viszontbiztosításról szóló irányelvbe (Szolvencia II), valamint az európai piaciinfrastruktúra-rendelet II-be. A felülvizsgálat általános céljai: intenzívebb felügyeleti konvergencia biztosítása az EU-ban, az EFH-k irányítási és finanszírozási szerkezetének fejlesztése, további piaci integráció elősegítése, az ERKT hatékonyságának fokozása és a makroprudenciális koordináció erősítése. Az EKB 2018. március 2-án adta ki [véleményét](#) az ERKT-rendelet felülvizsgálatáról.

3.4 Az EKB mikroprudenciális szerepe

2017 folyamán az EKB bankfelügyelete továbbra is hozzájárult a stabil európai bankszektorhoz és az egyenlő versenyfeltételekhez az euroövezet minden bankja számára. Miközben az euroövezeti bankok az elmúlt években növelték rugalmasságukat, még mindig jelentős kihívásokkal néznek szembe.

A nem teljesítő hitelek magas szintjei továbbra is jelentős kihívást jelentettek néhány euroövezeti országban. A nem teljesítő hitelek megnyirbálják a bankok nyereségét, és csökkentik azok gazdaságfinanszírozó képességét. Ezért a nem teljesítő hitelek problémájának megoldása létrehozása óta az EKB bankfelügyeletének egyik prioritása, és 2017-ben fontos lépéseket tett e cél elérése érdekében. 2017 márciusában az EKB bankfelügyelete kiadott egy mennyiségi [iránymutatást a bankok számára, hogy miként kezeljék a nem teljesítő hiteleket](#). Továbbá azzal a céllal, hogy megelőzzék az elégtelenül fedezett nem teljesítő hitelek jövőbeli felhalmozódását, egy [iránymutatás-kiegészítést](#) bocsájtottak nyilvános konzultációra a 2017. október–decemberi időszakban. Ez átlátható módon határozza meg az EKB általános felügyeleti elvárásait az új nem teljesítő hitelekkel kapcsolatos céltartalékolásra vonatkozóan, amelyeket alapként kell használni az egyes bankok tartalékképzési politikáinak esetenkénti értékeléséhez.

Egy másik kihívás az Egyesült Királyság Európai Unióból történő kilépéséről szóló döntése volt, amely hatással lesz a bankokra mind az Egyesült Királyságban, mind az euroövezetben. Így az EKB arra törekedett, hogy minden érintett banknak legyen megfelelő vészhelyzeti terve. Ennek érdekében az EKB szakpolitikai irányvonalakat dolgozott ki olyan kérdésekre, mint felhatalmazások, belső modellek, belső irányítás, kockázatkezelés és helyreállítási tervezés. Az átláthatóság biztosítására [részletes gyakran ismételt kérdéseket](#) jelentettek meg az EKB bankfelügyeleti honlapján, és érintett egyesült királyságbeli és euroövezeti bankokkal műhelytalálkozókat tartottak, hogy tájékoztassák őket az EKB felügyeleti elvárásairól.

Tekintettel a belső modellek fontosságára a bankok tőkekövetelményeinek kiszámításában, az EKB bankfelügyelete 2017-ben folytatta a belső modellek célzott felülvizsgálatát (TRIM). A TRIM célja: (i) annak biztosítása, hogy a bankok által

alkalmazott belső modellek megfeleljenek a szabályozói standardoknak; (ii) a belső modellek felügyeleti kezelésének harmonizálása; valamint (iii) annak biztosítása, hogy a belső modellek eredményeit tényleges kockázatok vezéreljék, nem pedig alternatívák modellezése. Befejezését követően a TRIM növelni fogja a bankok tőkekövetelményeinek megfelelésébe vetett bizalmat.

2017-ben az EKB megállapította, hogy három nagy euroövezeti bank csődhelyzetben van vagy valószínűleg csődbe jut. Ezek voltak jelentős intézmények első csődjei az egységes szanálási mechanizmus létrehozása óta, és az új rendszer átment az első vizsgáján. Az EKB, az Egységes Szanálási Testület, az Európai Bizottság és a nemzeti szanálási hatóságok zökkenőmentesen és eredményesen működtek együtt.

Ugyanakkor a bankunió harmadik pillérét – az európai betétbiztosítási rendszert (EDIS) – még létre kell hozni. A betéteket ugyanolyan jól kell védeni az egész EU-ban. Ez döntő fontosságú egy igazán európai bankszektor számára.

Az EKB bankfelügyeletéről részletesebb információ az [EKB felügyeleti tevékenységekről szóló 2017. évi jelentésében található](#).

4 Piaci infrastruktúra és fizetések

Az eurorendszer központi szerepet játszik a piaci infrastruktúrában és a fizetésekben, három funkcióban: működtetőként, katalizátorként és felvigyázóként. Működtetőként és katalizátorként irányítja az európai piaci infrastruktúra és pénzforgalom innovációját és integrációját. Felvigyázói szerepe révén az eurorendszer fejleszti a pénzügyi piaci infrastruktúrák és fizetések biztonságát és hatékonyságát. Mindent egybevetve, az eurorendszer piaci infrastruktúrájának zökkenőmentes működése döntő az euróba vetett bizalom fenntartása és a monetáris politikai műveletek támogatása érdekében. A piaci infrastruktúrával és a pénzforgalommal kapcsolatban az eurorendszer ugyancsak fontos szerepet játszik az európai pénzügyi rendszer stabilitásának biztosításában és a gazdasági konjunktúra élénkítésében.

4.1 A piaci infrastruktúra és a fizetések innovációja és integrációja

Több mint egy évtizede az eurorendszer – az Európai Bizottsággal és a magánszektoral szorosan együttműködve – azon dolgozik, hogy az egykor igen szétaprózott európai pénzügyi piaci infrastruktúrát és pénzforgalmi környezetet integráltabbá alakítsa. Ez a munka még mindig tart, és még több erőfeszítést igényel. Ugyanakkor az eurorendszer most olyan ponton van, ahol az előrelépés már érzékelhető.

A TARGET2 – amely az eurorendszer bruttó elszámolási rendszere az euróban bonyolított fizetési tranzakciók számára – nagyban hozzájárult az európai integrációs folyamat előreviteléhez, és gyakran emlegetik úgy mint „az euro valós idejű bruttó

elszámolási rendszere (VIBER)”. 2017 novemberében ünnepelte sikeres szolgáltatásnyújtásának tizedik évfordulóját. 2017-ben a TARGET2 dolgozta fel az euróban működő nagy összegű fizetési rendszerek által elszámolt érték 89%-át és mennyiség 63%-át. Így ez a világ egyik legnagyobb fizetési rendszere, és piacvezető Európában.

A TARGET2-Securities (T2S) utolsó átállási hulláma a projekt befejezését jelentette, magasabb fokú integrációt eredményezve a korábban erősen szétaprózott európai értékpapír-elszámolási piaci infrastruktúrában. 2017 októberének végétől kezdődően 20 európai piacról 21 központi értéktár működött a T2S-en. Az utolsó átállási hullám után a T2S átlagosan napi 556 684 tranzakciót dolgozott fel, és a naponta elszámolt átlagos érték 812,02 milliárd €-t tett ki.⁶⁸

A T2S-re való átállás befejezése mellett katalizátor szerepében az eurorendszer vezette a harmonizációs munkát a T2S-piacokon. Ez a harmonizációs munka kereskedés utáni szempontból jelentősen hozzájárul az európai piac valóban belföldi egységes piaccá tételéhez.

Továbbá az eurorendszer megállapodott harmonizált fedezetkezelési üzleti és munkafolyamatokra vonatkozó javaslatokról. Ez a lényeges harmonizációs munka teremtette meg az alapját az eurorendszer fedezetkezelési rendszere (ECMS) kidolgozásának, amelyet az EKB [Kormányzótanácsa hagyott jóvá projektként](#) 2017 decemberében. Az ECMS harmonizált rendszert fog biztosítani a fedezeti műveletekhez az eurorendszerben, és felváltja a 19 nemzeti központi bank meglévő rendszereit azon funkciókban, amelyeket az indulás ideje előtt harmonizálni lehet. A meglévő fedezeti keretek változtatásait következetesen fogják végrehajtani az euroövezetben. A kockázatellenőrzési rendszer alkalmazása ugyanazon adatok felhasználásával történik majd. Az indulás tervezett ideje 2022 novembere.

Miközben halad az európai piaci integráció, a pénzügyi piaci infrastruktúra és a pénzforgalom gyors technológiai változásoknak van kitéve. Annak érdekében, hogy az eurorendszer pénzügyi infrastruktúrája az elkövetkező években megfeleljen a célnak, a Kormányzótanács 2017 decemberében úgy döntött, hogy a TARGET2-t és a T2S-t össze kell vonni. Ez az egyesítés a TARGET2 VIBER-szolgáltatásainak jelentős feljavítását fogja jelenteni. Továbbfejlesztett likviditáskezelési eljárásokat fog elősegíteni a piaci szereplők számára az eurorendszerben, csökkenteni fogja a működési költségeket, és fokozni fogja a kibertámadásokkal szembeni ellenálló képességet (lásd a 8. keretes írást).

A TARGET2 és a T2S szolgáltatásainak összevonásával összefüggésben az eurorendszer egy páneurópai, jegybankpénzben történő azonnali fizetéselszámolási szolgáltatás kifejlesztésén dolgozik. A TARGET azonnali fizetéselszámolási (TIPS) szolgáltatás, amelynek indítása 2018 novemberében esedékes, biztosítani fogja a fizetések azonnali elszámolásának lehetőségét szerte Európában. Ez tovább könnyíti az integrációt és az innovációt a kis értékű eurofizetések piacán.

⁶⁸ A számok 2017. szeptember 19. és december 29. közötti napi adatokon alapulnak, és elszámolt vagy részben elszámolt tranzakciókat és likviditásátvezetéseket tartalmaznak.

Az egységes euro-pénzforgalmi övezet (SEPA) létrehozása integrálta a kis értékű eurofizetési piacot az alapvető kis összegű fizetési eszközök számára, lefektetve ezzel innovatív fizetési megoldások fejlesztésének alapjait. Katalizátor szerepében az eurorendszer folyamatosan vezérli az európai kis értékű fizetések integrációját és innovációját. A Kis Összegű Euro-pénzforgalmi Tanács – amely a pénzforgalmi szolgáltatók és a végfelhasználók közötti európai párbeszéd magas szintű, az EKB által elnökölt fóruma – égisze alatt 2017 novemberében elindult a SEPA azonnali jóváírás-átutalási rendszere. Ugyancsak folyik a munka a személyek közötti mobilfizetések, fizetéskezdeményezési szolgáltatások (a felülvizsgált [pénzforgalmi szolgáltatásokról szóló irányelvről](#) – PSD2⁶⁹ – összefüggésben), a kártyaszabványosítás, a kis összegű fizetések használatának a kis összegű pénzforgalmi szolgáltatásokhoz való hozzáférése és az Európára kiterjedő e-számlázás elősegítése céljából.

Tovább vizsgálták az elosztott főkönyvi technológia (DLT) következményeit Európa pénzügyi piaci infrastruktúrája számára. Az EKB belső „fintech” (pénzügyi technológiai) csoportja figyelemmel követi a készpénz lehetséges digitális megjelenítésére vonatkozó elemzőmunkát. Annak megértésére vonatkozó munka is folyik az eurorendszer szintjén, hogy a pénzügyi technológiának milyen vonzatai lehetnek a pénzforgalomra, a felvigyázói tevékenységekre, a monetáris politika végrehajtására és a pénzügyi kockázatra nézve. Továbbá kiterjedt elemzés kezdődött, hogy egy VIBER-rendszer specifikus meglévő funkciói futtathatóak-e egy DLT-környezetben biztonságos és hatékony módon.⁷⁰ Bár a tesztsorozat biztató eredményekkel járt, nem vonható le közvetlen következtetés gyakorlatban történő lehetséges használatra vonatkozóan. Egy a DLT-nek értékpapírok kereskedését követő harmonizálására és az EU pénzügyi piacainak szélesebb körű integrációjára gyakorolt lehetséges hatásáról szóló jelentés⁷¹ a DLT alkalmazását vizsgálja olyan területeken, mint az elszámolások véglegessége, kiberbiztonság és jelentés, hozzájárulva az eszmecseréhez, hogy miként lehet kihasználni ezt a technológiát az EU pénzügyi piacainak jobb integrálására.

4.2 A piaci infrastruktúra és a fizetések biztonsága

Az EKB három rendszerszempontról jelentős fizetési rendszer (SIPS), nevezetesen a TARGET2, az EURO1 és a STEP2 vezető felvigyázója, míg a Banque de France a negyedik euroövezeti SIPS, a CORE (FR) felvigyázója. Az eurorendszer a [SIPS-rendelet](#) szerint folytatta az e rendszerek első átfogó értékelésére irányuló munkát. Az eurorendszer ugyancsak folytatta a rendszerszempontról nem jelentős kis

⁶⁹ A PSD2 rendelkezései 2018 januárjában váltak alkalmazandóvá.

⁷⁰ Lásd: „[Payment systems: liquidity saving mechanisms in a distributed ledger environment](#)” (Fizetési rendszerek: likviditásmegtakarító mechanizmusok egy elosztott főkönyvi környezetben), EKB/Japán Nemzeti Bank, 2017. szeptember, és „[BOJ/ECB joint research project on distributed ledger technology](#)” (Japán Nemzeti Bank/EKB közös kutatási projekt az elosztott főkönyvi technológia témájában), EKB/Japán Nemzeti Bank, 2017. szeptember.

⁷¹ Lásd: „[The potential impact of DLTs on securities post-trading harmonisation and on the wider EU financial market integration](#)” (DLT-k lehetséges hatása értékpapírok kereskedés utáni harmonizációjára és az EU szélesebb értelemben vett pénzügyi piaci integrációjára), EKB, 2017. szeptember.

összegű fizetési rendszerek, valamint a belföldi és nemzetközi kártyás fizetési rendszerek koordinált értékelését, és megindította a SEPA azonnali jóváírás-átutalási rendszer értékelését.

Ami a T2S-t illeti, az eurorendszer – más hatóságokkal együttműködve – felvigyázói tevékenységeket végzett a T2S-re vonatkozóan, amikor az üzembe lépett, és figyelemmel kísérte a központi értéktárak T2S-re való szakaszos átállását.

Az értékpapír-elszámolási rendszerekkel (ÉER-ek) kapcsolatban az eurorendszer részt vesz a központi értéktáraknak a központi értéktárakról szóló rendelet szerinti engedélyezési eljárásában mint az eurót kibocsátó központi bank. Továbbá az eurorendszer kialakított egy új rendszert az alkalmazás meghatározására az ÉER-ek számára, valamint kapcsolatokat az ÉER-eknek az eurorendszer hitelműveleteiben történő felhasználásához. Az új rendszer bevezetését 2018-ra tervezik, és jelentősen támaszkodik a [központi értéktárakról szóló rendeletben](#) meghatározott engedélyezési eljárásra.

A központi szerződő felek (KSZF-ek) területén az eurorendszer továbbra is hozzájárult az európai piaciinfrastruktúra-rendelet (EMIR) szerint létrehozott felügyeleti kollégiumok tevékenységeihez. Nevezetesen, támogatta az illetékes nemzeti hatóságokat a KSZF-ek tevékenységei és szolgáltatásai kiterjesztésének és modelljeik jelentős változtatásainak engedélyezésében.

A szabályozói oldalon, 2017 novemberében közzétételre kerültek a SIPS-rendelet módosításai, valamint szankciókra és korrekciós intézkedésekre vonatkozó támogató jogi aktusok. A SIPS-rendelet fő változásai a likviditási kockázat mérséklésére és a kibertámadásokkal szembeni ellenálló képességre vonatkozó többletkövetelményekkel, valamint az illetékes hatóságoknak biztosított további jogkörökkel kapcsolatosak.

A kis értékű fizetések területén az Európai Bankhatóság – az EKB-val szorosan együttműködve – elkészítette – többek között – a PSD2 szerinti erős ügyfél-hitelesítésre, továbbá a közös és biztonságos kommunikációra vonatkozó szabályozástechnikai standardok (RTS) tervezetét. Jóváhagyásukat követően az RTS-ben vázolt biztonsági intézkedéseket az RTS érvénybe lépésének dátumától számított 18 hónap után kell alkalmazni.

Előre tekintve, az elszámolási rendszerek – különösen a KSZF-ek – által képviselt, a fizetési rendszerek zökkenőmentes működését fenyegető kockázatok várhatóan növekedni fognak. E kockázatok végül kihatással lehetnek az eurorendszer elsődleges céljára, amely az árstabilitás fenntartása. A KSZF-eket illetően 2017-ben az Európai Bizottság két javaslatot fogadott el a felülvizsgált EMIR-re vonatkozóan (lásd még a 3.3 és a 9.2 szakaszt). Az első javaslat célja néhány szerződő fél jelentéstételi és elszámolási kötelezettségének könnyítése az arányosság elvének alkalmazásával; a második javaslat az európai uniós KSZF-ek engedélyezése és felügyelete európai uniós keretrendszerének fejlesztésére, valamint a rendszerszempontról jelentős harmadik országbeli KSZF-ekre vonatkozó követelmények erősítésére törekszik. Az utóbbi szempont különösen fontos azon euróban denominált tranzakciók jelentős volumeneinek fényében, amelyeket az

Egyesült Királyságban alapított KSZF-ek számolnak el. Az Egyesült Királyság európai uniós tagságának megszűntét követően ezekre már nem fog vonatkozni az EMIR szabályozói és felügyeleti keretrendszere. Amennyiben elfogadásra kerül, az Európai Bizottság javaslata – többek között – nagyobb szerepet biztosítana az eurorendszernek mind az európai uniós, mind harmadik országbeli KSZF-ek felügyeletében. Annak biztosítása érdekében, hogy az eurorendszer el tudja látni ezt a szerepet, különösen fontos, hogy rendelkezzen a Szerződés, valamint a Központi Bankok Európai Rendszere és az Európai Központi Bank alapokmánya szerinti megfelelő hatáskörrel. Annak érdekében, hogy az EKB egyértelmű jogi hatáskört kapjon a központi elszámolás terén, a Kormányzótanács elfogadott egy [ajánlást](#) a fent említett alapokmány 22. cikkének módosítására.

7. keretes írás

Innováció az azonnali fizetésekben és kis összegű fizetésekben

Azonnali fizetések

A SEPA azonnali jóváírás-átutalási rendszer (SCT Inst) 2017 novemberében indult. A rendszer közös alapot biztosít a kis értékű fizetések piacának olyan innovatív termékek és szolgáltatások nyújtásához, amelyek értéket teremtenek az ügyfelek számára, és nagyobb versenyt tesznek lehetővé a pénzforgalmi szolgáltatók (PSZ-ek) között. A kezdettől nyolc euroövezeti országból mintegy 600 PSZ regisztrált résztvevőként az SCT Inst rendszerben, vagyis ezek legalábbis elérhetőek SCT Inst fizetések számára. Őket még több PSZ követi más országokból 2018-ban, 2019-ben és azután.

Az SCT Inst rendszeren alapuló kis értékű fizetési megoldások lehető teszik az ügyfelek – fogyasztók, vállalkozások és államigazgatási szervek – számára, hogy kevesebb mint 10 másodperc alatt készpénzmentes fizetéseket küldjenek és kapjanak Európa-szerte. A fizetések rögtön jóváírásra kerülnek a kedvezményezett számláján, így azokat azonnal fel lehet használni további tranzakciók végrehajtására.

Az SCT Inst rendszer alapján innovatív megoldások következhetnek a személyek közötti fizetések, valamint a személyek és vállalkozások közötti fizetések számára termináloknál és az elektronikus kereskedelemben, továbbá a vállalkozások közötti fizetések számára is. Ilyen innovatív megoldások például a személyek közötti mobilfizetések a kedvezményezett mobiltelefonszámának megbízottkénti használatával a nemzetközi bankszámlaszám (IBAN) számára. Az innovatív megoldásokban megvan a lehetőség, hogy kiterjesszék őket a személyek és vállalkozások közötti fizetésekre is, például az otthon vagy az értékesítési helyen nyújtott szolgáltatásokért való fizetésre. Az e-kereskedelemben az azonnali fizetések az online kereskedők számára lehetővé teszik az áruk és szolgáltatások elindításának összehangolását a fizetéssel. A vállalkozások közötti fizetések számára az azonnali fizetések javítják a pénzáramlást, és optimalizálják a forgótöke-gazdálkodást. Általánosabban, csökkentik a késedelmes fizetések előfordulását, és felgyorsítják a számlák kifizetését.

Az SCT Inst fizetések nemcsak teljesítik a gyorsaság követelményét, hanem biztonságosak és hatékonyak is. Az SCT Inst rendszer az eurorendszer felügyelete alá tartozik. Az alapul szolgáló piaci infrastruktúra, amely szintén az eurorendszer felügyelete alá tartozik, biztosítja, hogy az SCT Inst fizetéseket biztonságosan és hatékonyan dolgozzák fel és számolják el Európa-szerte. Az elszámolás jegybankpénzben történik.

Kis összegű fizetések innovációja

A kis értékű fizetések innovációjával összefüggésben fontos egyértelmű különbséget tenni egyrészt az EU jogszabályai által szabályozott és a kibocsátó központi bankra szóló követelést képviselő valutában denominált fizetési eszközök és megoldások fejlesztése; valamint, másrészt, olyan virtuális valutarendszerek kialakulása között, mint a Bitcoin. A „virtuális fizetőeszköz” kifejezés abban az értelemben helytelen elnevezés, hogy – egy valódi fizetőeszközzel ellentétben – a virtuális fizetőeszköz nem képvisel egy kibocsátóval szembeni követelést. Továbbá nincs világos jogi alapja, és nincs szabályozva. Így az EKB a „virtuális fizetőeszközöket” pusztán „érték digitális megjelenítésének” tekinti.⁷²

A használóknak figyelembe kell venniük, hogy a „virtuális fizetőeszközök” jelentősen ingadozhatnak, és spekulatív tevékenység táplálhatja őket. Ugyancsak figyelemre méltó, hogy más digitális fizetési módszerekhez képest néhány virtuális fizetőeszköz villanyáram-fogyasztása igen magas, mivel a tranzakciókat igazoló algoritmus jelentős feldolgozási teljesítményt és így elektromos áramot igényel.

Az azonnali fizetések elterjedése az euroövezetben tovább fogja növelni az európai kis értékű fizetések ökoszisztémájának versenyképességét és innovatív potenciálját. Mindezt támogatja a fizetőeszköz – az euro – biztonsága és a belé vetett bizalom. Ezzel szemben a „virtuális fizetőeszközök” spekulatív eszközöknek tekinthetők, így kockázatoknak vannak kitéve. Nem áll mögöttük kibocsátó hatóság, és ezért fizetőeszközként, elszámolási egységként és értékmegőrzőként való használatuk nem vehető garantáltnak.

8. keretes írás

A pénzügyi ökoszisztéma kibertámadásokkal szembeni ellenálló képessége

A digitalizáció és a globalizáció új lehetőségeket nyitott az egyének, vállalatok és állami intézmények részére, hogy információt szerezzenek és kezeljenek, üzleti tevékenységet folytassanak és kommunikáljanak. Ugyanakkor az összekapcsoltság fokozódása, az IT környezet összetettsége, a használók száma, valamint a digitális platformokon és a hálózatokban található adatok mennyisége megnövelte az informatikai támadásoknak való kitettséget is. A bankokat, pénzügyi piaci infrastruktúrákat és szolgáltatókat érő informatikai támadások komoly aggodalomra adnak okot, mivel negatív hatással vannak a fogyasztókra és a vállalkozásokra, rendszerszintű kockázatokhoz vezethetnek, kihatással lehetnek a pénzügyi stabilitásra, végső fokon pedig hátrányosan befolyásolhatják a gazdasági növekedést.

Az informatikai rendszerek veszélyeztetésének új lehetőségeit feltáró és új módszereket alkalmazó támadók fokozódó kifinomultsága állandó nyomást gyakorol a szervezetekre, hogy javítsák biztonsági ellenőrzéseiket. Az ilyen ellenőrzések közé tartozik a fenyegetésekre vonatkozó információk gyűjtése és elemzése, valamint védelmi intézkedések végrehajtása, továbbá a felderítő és reagáló képességek növelése.

⁷² Lásd még: [Virtual currency schemes – a further analysis](#) (Virtuális valutarendszerek – további elemzés), EKB, 2015. február.

A működési rugalmasság – és azon belül a kibertámadásokkal szembeni ellenálló képesség – különös figyelmet követel. A működési rugalmasság egy szervezet azon képességét jelenti, hogy előre lássa a zavart, ellenálljon annak, leküzdje és gyorsan kilábaljon belőle. Ez azt jelenti, hogy egy szervezet képes az üzletmenetét folytatni a biztonsági esemény előtt, alatt és után is; ezenkívül törekszik a zavar alatt és után esetlegesen jelentkező kapcsolódó hatások minimalizálására.

A pénzügyi rendszer jelentős összekapcsoltsága mind az üzleti kapcsolatokat, mind a támogató informatikai infrastruktúrát tekintve azt jelenti, hogy a kibertámadásokkal szembeni ellenálló képességet elszigetelten nem lehet megvalósítani. Működési és szakpolitikai szinten is elengedhetetlen az együttműködés. A teljes ökoszisztémát (pénzügyi piaci infrastruktúrákat, piaci szereplőket és kritikus szolgáltatókat) be kell vonni, különösen az információmegosztás, a helyreállítás és a tesztelés terén. Az eurorendszer üdvözli a kiberbiztonsággal kapcsolatos európai szintű együttműködést.

Az alábbi kezdeményezések jelentősek azon intézkedések közül, amelyeket a kibertámadásokkal szembeni ellenálló képesség kezelése és fejlesztése érdekében hajtottak végre euroövezeti szinten:

1. Az EKB kibertámadásokkal szembeni ellenálló képességének fejlesztése

Az EKB számára elsődleges fontosságú adatai titkosságának és sértetlenségének megóvása, valamint rendszerei rendelkezésre állásának védelme. Ez kiterjed nemcsak megbízható működésikockázat-kezelés és informatikai biztonsági keretek, valamint technikai helyreállítási képességek megvalósítására, hanem üzletmenet-folytonossági tervek kidolgozására is. Ezek a tervek vázolják fel, hogy – kitartó támadások esetén – az EKB fontosság szerint miként rangsorolja műveleteit és erőforrásait, védi kulcsfontosságú eszközeit, és állítja helyre funkcióit. Továbbá a központi bankok között rendszerszintű együttműködés jött létre közös informatikai biztonsági kockázatkezelési és szakpolitikai keretek kidolgozására, vállalva közelmúltbeli kiberbiztonsági fejlemények folyamatos elemzését, valamint válaszul fenyegetésekre és biztonsági eseményekre.

2. (Felügyelt) bankok működési rugalmasságának/kibertámadásokkal szembeni ellenálló képességének fejlesztése

Az egységes felügyeleti mechanizmus (SSM) bevezette a jelentős kiberbiztonsági események kötelező jelentését az általa felügyelt bankoknál. Ez lehetővé teszi a bankokra ható kiberbiztonsági események globális környezetének jobb megértését. A kiberbiztonság legtöbb szempontja az SSM IT-kockázat-felügyeletének része. Ebbe beletartoznak a folyamatos helyszínen kívüli felügyelet és kockázatértékelések, kiemelt területek tematikus és horizontális áttekintése (kiberbiztonság, IT-kiszervezés, adatminőség stb.), valamint célzott helyszíni vizsgálatok (általában az IT-kockázati területeken, de az informatikai biztonságra és kiberkockázatra is összpontosítva). Folyamatban van a munka, hogy iránymutatást adjanak ki, milyen elvárásai lehetnek az SSM-nek az IT-kockázatot illetően a felügyelete alatt álló jelentős intézményeknél. Ráadásul, legjobb gyakorlatok megosztásával és politikák összehangolásával az SSM aktívan együttműködik társfelügyelettel szerte a világon és különösen európai szinten.

3. Pénzügyi piaci infrastruktúrák kibertámadásokkal szembeni ellenálló képességének biztosítása

Az eurorendszer kibereziliencia-stratégiája a pénzügyi piaci infrastruktúrák (FMI-k) számára három pillérből áll: FMI-készlet, szektorális rugalmasság, valamint stratégiai szabályozó szerv – ipar kötelezettségvállalás. Az első pillér szerint az eurorendszer harmonizált megközelítést valósít meg

az euroövezeti fizetési rendszereknek a Fizetési és Piaci Infrastruktúra Bizottság (CPMI) és az Értékpapír-felügyelet Nemzetközi Szervezete (IOSCO) elveken alapuló iránymutatásával való összevetésében („Kibertámadásokkal szembeni ellenálló képességre vonatkozó iránymutatás pénzügyi piaci infrastruktúrákhoz”). Ezenkívül az eurorendszer egy sor eszközt dolgoz ki, amelyeket az FMI-k működtetői használhatnak kiberreziliencia-érettségük javítására, például egy európai érdektűkötetési tesztelés⁷³ keretrendszerét. E 2018-ban induló tesztelési keretrendszer célja a kibertesztelés szabványosításának és kölcsönös elismerésének biztosítása az EU-ban, hogy az MFI-eket ne vessék alá hasonló teszteknek minden tagállamban és/vagy különböző illetékes hatóságok ne végezzenek el hasonló tesztek. A második pillér szerint az eurorendszer célja a pénzügyi szektor kibertámadásokkal szembeni kollektív ellenálló képességének javítása határokon és hatóságokon átnyúló együttműködés, információmegosztás, szektorfeltérképezés és az egész piacra kiterjedő üzletmenet-folytonossági gyakorlatok révén. A harmadik pillér alapján egy fórumot hoztak létre, hogy összehozzák a piaci szereplőket, illetékes hatóságokat és kiberbiztonsági szolgáltatókat. A fórum célja, hogy megalapozza a bizalmat és együttműködést a résztvevők között, és a közös kezdeményezések katalizátora legyen a szektor képességeinek és kapacitásainak növelése érdekében.

A pénzügyi ökoszisztéma kibertámadásokkal szembeni ellenálló képessége megköveteli intézmények, infrastruktúrák és hatóságok közös erőfeszítéseit, de a kiberreziliencia biztosításáért a teljes felelősség az érintett pénzügyi intézményeké és FMI-ké.

5 Más intézményeknek nyújtott pénzügyi szolgáltatások

5.1 Hitelfelvételi és hitelnyújtási műveletek kezelése

Az EKB felelős az EU-nak a [középtávú pénzügyi támogatási](#) (MTFA) mechanizmus⁷⁴ és az [európai pénzügyi stabilizációs mechanizmus](#) (EFSM) szerinti hitelfelvételi és hitelnyújtási műveleteinek kezeléséért.⁷⁵ 2017-ben az EKB az MTFA alapján nyújtott hitelekkel kapcsolatos kamatfizetéseket dolgozott fel. 2017. december 31-én e mechanizmus teljes állománya 3,05 milliárd €-t tett ki. Ezenkívül 2017-ben az EKB feldolgozott az EFSM szerinti hitelekkel kapcsolatos különböző fizetéseket és kamatfizetéseket is. 2017. december 31-én e mechanizmus teljes állománya 46,8 milliárd €-t tett ki.

⁷³ Az „érdektűkötetési tesztelés” kifejezést eredetileg a katonaság használta olyan csapat leírására, amelynek feladata „baráti” objektumok védelmébe való behatolás volt, így téve próbára azok biztonsági intézkedéseit. A kiberrezilienciával összefüggésben ez egy olyan gyakorlat, amely igazi támadók taktikáját, technikáját és eljárásait utánozza, és egy FMI vagy cég embereinek, folyamatainak és technológiáinak megcélzására törekszik, hogy tesztelje annak védelmi, észlelési és reagálási képességeit.

⁷⁴ Az Európai Unió működéséről szóló szerződés 141. cikke (2) bekezdésével, a Központi Bankok Európai Rendszere és az Európai Központi Bank alapokmányának (a továbbiakban: „a KBER alapokmánya”) 17., 21.2., 43.1. és 46.1. cikkével, valamint a Tanács 2002. február 18-i 332/2002/EK rendelete 9. cikkével összhangban.

⁷⁵ Összhangban az Európai Unió működéséről szóló szerződés 122. cikke (2) bekezdésével és 132. cikke (1) bekezdésével, valamint a KBER alapokmányának 17. és 21. cikkével, továbbá a 2010. május 11-i 407/2010/EU tanácsi rendelet 8. cikkével.

Hasonlóképpen, az EKB felelős az [Európai Pénzügyi Stabilitási Eszköz \(EFSF\)](#)⁷⁶ és az [Európai Stabilitási Mechanizmus \(ESM\)](#)⁷⁷ szerinti műveletekkel kapcsolatban felmerülő fizetések kezeléséért. 2017-ben az EKB az EFSF alapján nyújtott hitelekkel kapcsolatos különféle kamat- és díjfizetéseket dolgozott fel. Ezenkívül az EKB feldolgozta ESM-tagok hozzájárulásait, valamint különféle kamat- és díjfizetéseket is az e mechanizmus szerinti hitelekkel kapcsolatban.

Végül, az EKB felel a Görögországgal kötött hitelnyújtási megállapodással kapcsolatos valamennyi fizetés feldolgozásáért.⁷⁸ 2017. december 31-én az e megállapodás szerinti teljes kinnlevő állomány 52,9 milliárd €-t tett ki.

5.2 Az eurorendszer tartalékkezelési szolgáltatásai

2017-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 („az eurorendszer szolgáltatói”) e szolgáltatások teljes sorát kínálja euroövezeten kívüli központi bankoknak, monetáris hatóságoknak és állami szervezeteknek, valamint nemzetközi szervezeteknek harmonizált feltételek mellett, általános piaci normáknak megfelelően. Az EKB általános koordináló szerepet tölt be, elősegítve a rendszer zökkenőmentes működését és a Kormányzótanácsnak való beszámolást.

Az eurorendszerrel ERMS üzleti kapcsolatot fenntartó ügyfelek száma 2017-ben 278 volt, szemben a 2016-os 286-tal. Ami magukat a szolgáltatásokat illeti, 2017 folyamán az ERMS keretein belül kezelt teljes aggregált (készpénzvagyont és értékpapírokat tartalmazó) állomány körülbelül 7%-kal nőtt 2016 végéhez képest.

6 Bankjegyek és érmék

Az EKB és az euroövezeti nemzeti központi bankok (NKB-k) felelősek az eurobankjegyek euroövezeten belüli kibocsátásáért és a fizetőeszközbe vetett bizalom fenntartásáért.

⁷⁶ A KBER alapokmányának 17. és 21. cikkével összhangban (az EFSF-keretmegállapodás 3. cikkének (5) bekezdésével egyetértésben).

⁷⁷ A KBER alapokmányának 17. és 21. cikkével összhangban (az ESM pénzügyi támogatási mechanizmus szerinti megállapodások általános feltételei 5.12.1 cikkével egyetértésben).

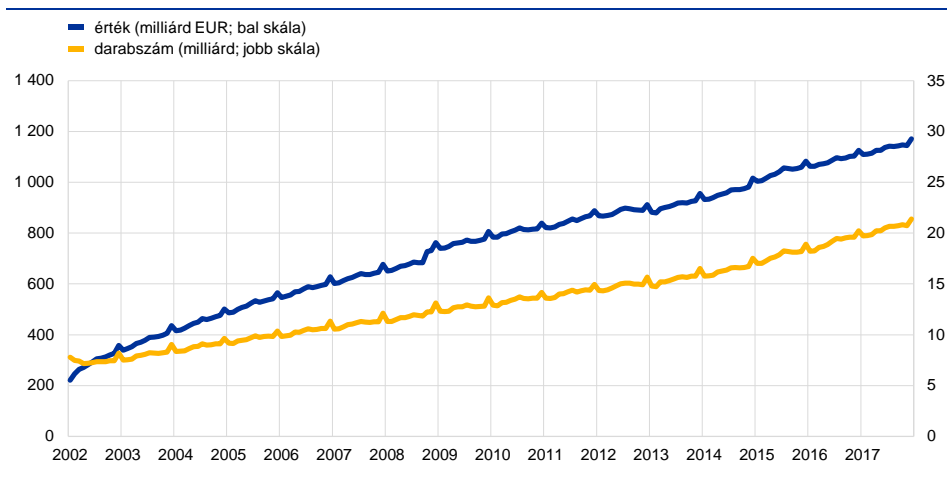
⁷⁸ A tagállamok, amelyek hivatalos fizetőeszköze az euro (kivéve Görögország és Németország) és a (köz érdekében, a Német Szövetségi Köztársaság utasításai szerint és garanciájának előnyével eljáró) Kreditanstalt für Wiederaufbau mint hitelezők, valamint a Hellén Köztársaság mint hitelfeltevő és a Görög Nemzeti Bank mint a hitelfeltevő megbízottja közötti hitelnyújtási megállapodással összefüggésben, továbbá a KBER alapokmányának 17. és 21.2. cikkei, valamint a 2010. május 10-ei [EKB/2010/4 határozat](#) 2. cikke értelmében.

6.1 A bankjegyek és érmék forgalma

2017-ben a **forgalomban levő eurobankjegyek** száma mintegy 5,9%-kal, értéke pedig mintegy 4,0%-kal nőtt. Az év végén 21,4 milliárd eurobankjegy volt forgalomban, összesen 1171 milliárd € értékben (lásd a 30. és 31. ábrát). 2017-ben az 100 eurós bankjegy éves növekedési rátája volt a legmagasabb, elérve a 7,9%-ot. 6,4%-kal az 50 eurós bankjegyek növekedése dinamikus maradt, de lassúbb volt, mint az előző évben.

30. ábra:

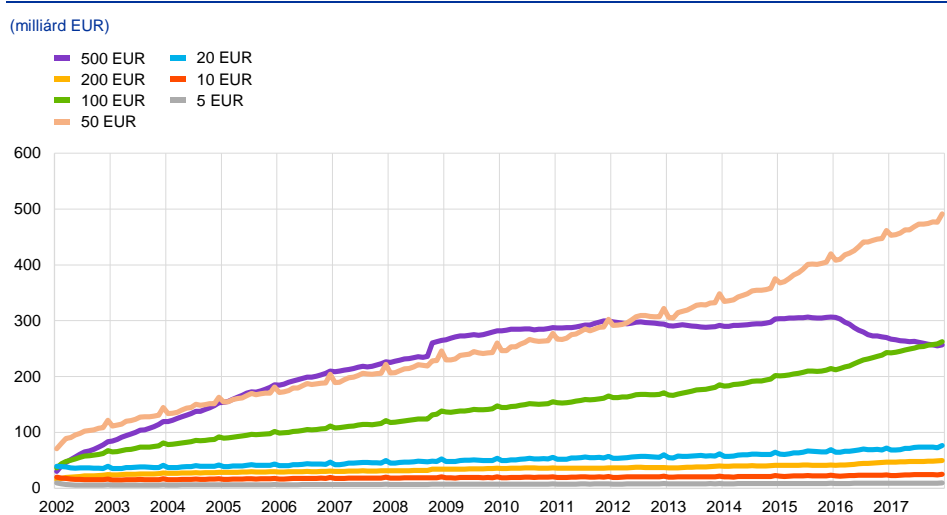
A forgalomban levő eurobankjegyek száma és értéke



Forrás: EKB.

31. ábra:

A forgalomban levő eurobankjegyek értéke címletek szerinti bontásban



Forrás: EKB.

Az ES2 sorozat teljessé válásával, az 500 eurós bankjegyek kibocsátásának leállításáról szóló döntést követően az 500 eurós bankjegyek forgalma 2017-ben tovább csökkent. Ezt a csökkenést részben ellensúlyozta a 200, 100 és 50 eurós bankjegyek iránti nagyobb kereslet.

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

Az eurobankjegyek gyártása megoszlik az euroövezeti NKB-k között, amelyek között 2017-ben összesen 5,72 milliárd bankjegy gyártását osztották szét.

2017-ben a forgalomban lévő összes euroérme darabszáma 4,2%-kal emelkedett, és az év végén 126,0 milliárd volt. 2017 végén a forgalomban levő érmék értéke 28,0 milliárd €-t tett ki, 4,0%-kal meghaladva a 2016. év végi értéket.

2017-ben az euroövezeti NKB-k mintegy 32,3 milliárd bankjegy valódiságát és forgalomképességét ellenőrizték, és közülük körülbelül 6,1 milliárdot vontak ki a forgalomból, mert már nem voltak forgalomképesek. Ezenkívül az eurorendszer továbbra is törekedett arra, hogy segítse a bankjegyzvizsgáló berendezések gyártóit annak biztosítása érdekében, hogy gépeik megfeleljenek az EKB eurobankjegyek valódiságának és forgalomképességének visszaforgatás előtti ellenőrzésére vonatkozó szabványainak. Ilyen gépek alkalmazásával 2017-ben a hitelintézetek és más hivatásos készpénzkezelők mintegy 36 milliárd eurobankjegy valódiságát és forgalomképességét ellenőrizték.

9. keretes írás

Háztartások készpénzhasználata az euroövezetben

A kártyás fizetések növekedésével és az alternatív fizetési módok szaporodásával a készpénz jövője vita tárgyát képezi, és a készpénz társadalmi jelentőségét is kétségbe vonják. Ugyanakkor, bár eurobankjegyek és -érmék 15 éve vannak forgalomban, nem sokat tudunk a háztartások tényleges készpénzhasználatáról. Ezért az EKB egy átfogó tanulmányt⁷⁹ készített, hogy elemezze az euroövezeti fogyasztók 2016. évi készpénz-, kártya- és más fizetésieszköz-használatát az értékesítési helyeken⁸⁰ (POS). A tanulmány egy Németországot és Hollandiát kivéve minden euroövezeti országra kiterjedő felmérés eredményein alapul; az említett két ország 2014-ben, illetve 2016-ban önállóan készített hasonló felméréseket. Az e két országra vonatkozó eredményeket integrálták az EKB felmérésének eredményeivel, hogy bemutassanak egy becslést a fizetések számáról és értékéről mind a 19 euroövezeti országra vonatkozóan.

2016-ban a tranzakciók számát tekintve az összes euroövezeti POS-tranzakció 79%-a történt készpénzhasználattal, 19%-a kártyahasználattal és 2%-a más eszközök, például csekkek, jóváírás-átutalások vagy mobil fizetőeszközök alkalmazásával. Ami a tranzakciók értékét illeti, az összes POS-tranzakció 54%-át hajtották végre készpénzzel, 39%-át kártya és 7%-át más fizetési eszközök (pl. csekkek) használatával. Ugyanakkor a fizetési viselkedésben nyilvánvalóan nagy különbségek vannak az egyes országok között, mind a tranzakciók számát, mind értéküket tekintve (lásd az A) ábrát).

⁷⁹ Lásd: Esselink, H. és Hernández, L., „The use of cash by households in the euro area” (Háztartások készpénzhasználata az euroövezetben), *Occasional Paper Series*, 201. sz., EKB, 2017. november.

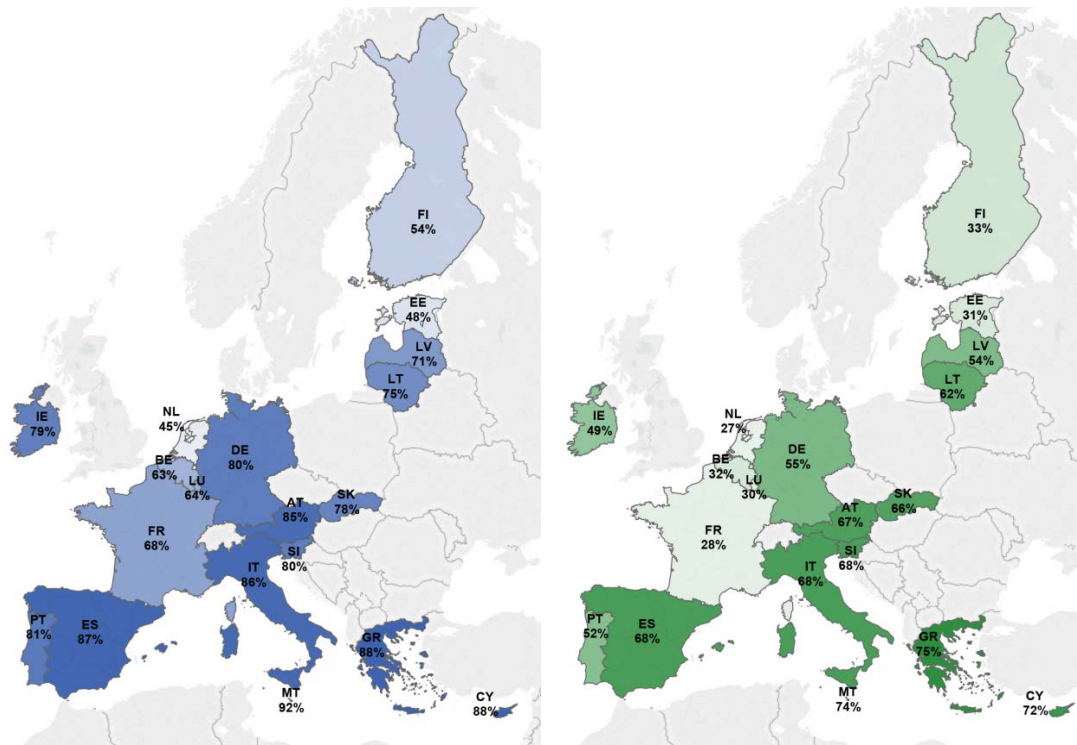
⁸⁰ Értékesítési hely minden fizikai hely, ahol fogyasztók termékeket vagy szolgáltatásokat tudnak vásárolni (lásd a B) ábrát).

A) ábra:

Készpénztranzakciók részaránya az értékesítési helyeken országonként

(tranzakciók száma)

(tranzakciók értéke)



Források: EKB, Deutsche Bundesbank és De Nederlandsche Bank.

A legfeljebb 45 €-s tranzakcióknál a készpénz volt a legáltalánosabban használt fizetési eszköz az euroövezetben. 45 € felett a kártyák voltak a leggyakrabban alkalmazott fizetési eszközök. Ugyanakkor az összes regisztrált fizetésnek csak 9%-a haladta meg a 45 €-s értéket. Valóban, az eredmények azt mutatják, hogy a fogyasztók átlagosan mindössze 18 €-t költöttek egy POS-nál történő készpénzes, kártyás vagy más eszközzel végrehajtott fizetés alkalmával. A fizetések több mint egyharmada még az 5 €-t se érte el, és kétharmaduk 15 € alatt volt.

A tranzakciók többségére napi cikket árusító boltokban került sor (48%), ezeket követték az éttermek, bárok vagy kávézók (21%), a benzinkutak (8%) és a tartós fogyasztási cikket árusító üzletek (6%) (lásd a B) ábrát). A tény, hogy a legtöbb tranzakcióra olyan helyeken került sor, ahol a fizetések 80–90%-a készpénzzel történt, azzal a ténnyel együtt, hogy az összes tranzakció kétharmada 15 € alatti volt, bizonyos mértékig magyarázhatja a gyakran vélt nagyobb készpénzhasználatot.

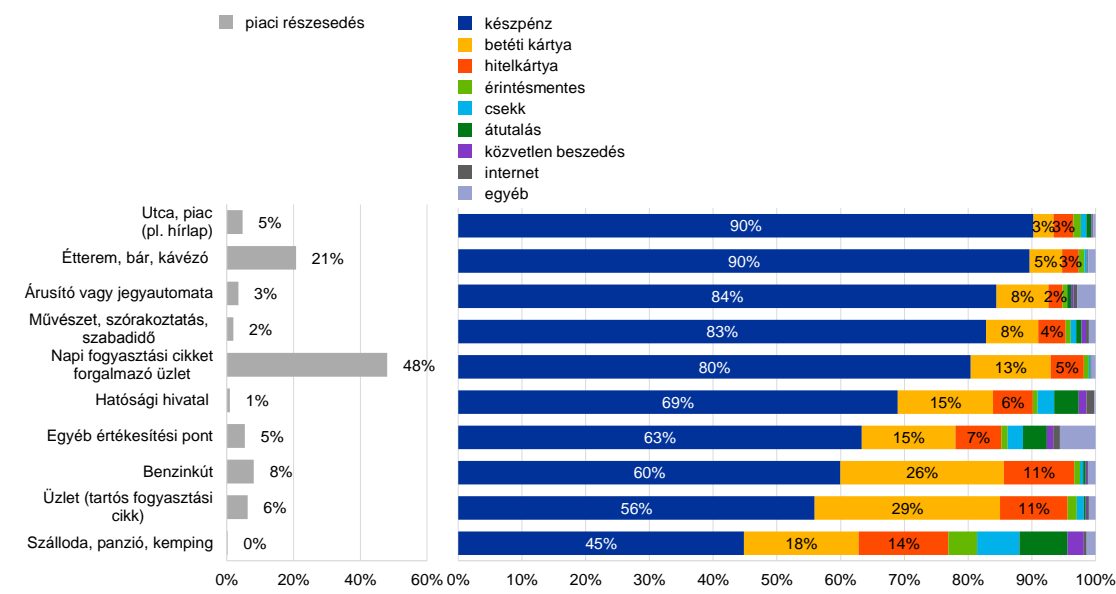
A B) ábra azt mutatja, hogy az összes fizetés 5%-a egyéb értékesítési helyeken történt. Ez jellemzően a szolgáltatási szektorban van (pl. fodrászat, ruhatisztító és vízvezeték-szerelési szolgáltatások, autó- és kerékpárjavítás vagy háztartási szolgáltatások). Néhány ország esetén ebbe a tételbe tartoznak olyan fizetések is, amelyeknél más országokban jellemzően távfizetési módszereket, úgymint jóváírás-átutalásokat vagy közvetlen terhelést használnának. Ezek többnyire ismétlődő fizetések, például lakbér, közműszámlák és biztosítási kötvények, de olaj vagy gáz házhoz szállításáért vagy egészségügyi szolgáltatásokért való fizetések is ide tartoznak. Az ilyen fizetésekre vonatkozó felmérési kérdésre adott válaszok szerint a (Németországot nem tartalmazó) euroövezetben a lakberek 6%-át, a villanyszámlák 13%-át és az orvosi számlák 31%-át rendezték

készpénzzel. Általában az a következtetés vonható le, hogy azon országokban, ahol az összes fizetésen belül magas a készpénz részaránya, az ismétlődő fizetéseket gyakrabban teljesítik készpénzzel.

B) ábra:

Az értékesítési helyeken alkalmazott fő fizetési eszközök piaci részesedése – a tranzakciók száma

(százalék)



Források: EKB, Deutsche Bundesbank és De Nederlandsche Bank.

Összességében az eredmények azt jelzik, hogy a készpénz használata az értékesítési helyeken még mindig elterjedt a legtöbb euroövezeti országban. Úgy tűnik, ez ellentétes azzal az érzékeléssel, hogy a készpénzt gyorsan felváltják a készpénzmentes fizetési eszközök. Valóban, amikor kedvelt fizetési eszközükről kérdezték őket, a válaszadók 32%-a mondta, hogy a készpénzt részesíti előnyben, 43%-uk állította, hogy a kártyákat vagy más nem készpénzes fizetési eszközöket preferálja, és 25% mondta, hogy nincs kedvence. Ezt a preferenciák és tényleges viselkedés közötti eltérést legalább részben magyarázhatja, hogy a jelek szerint az emberek többnyire a nagyobb értékű fizetésekre emlékeznek, amelyeket kevésbé rendszeresen teljesítenek, és hajlamosak elfelejteni, hogy milyen gyakran hajtjanak végre kis értékű fizetéseket készpénz használatával.

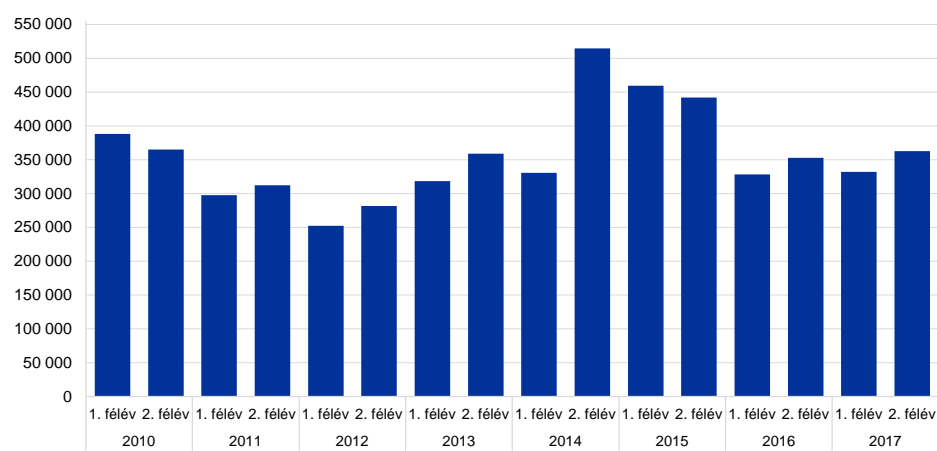
6.2 Hamis eurobankjegyek

2017-ben kissé nőtt a hamis eurobankjegyek teljes száma, és így mintegy 694 000 hamisítványt vontak ki a forgalomból. A forgalomban lévő valódi bankjegyek számához képest a hamisítványok aránya továbbra is nagyon alacsony. A forgalomból kivont hamisítványok számának hosszú távú alakulását a 32. ábra mutatja. A pénzhamisítók kiemelt célpontjai a 20 és az 50 eurós bankjegyek, amelyek együttesen az elfogott hamis bankjegyek teljes számának több mint 85%-át tették ki 2017-ben. A hamis 20 eurós bankjegyek részaránya 2017-ben csökkent.

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

32. ábra:

A forgalomból kivont hamis eurobankjegyek száma



Forrás: EKB.

6.3 Az eurobankjegyek második sorozata

2017. április 4-én forgalomba került az új 50 eurós bankjegy. Az új bankjegy bevezetése a legújabb lépés az eurobankjegyek még biztonságosabbá tétele érdekében. Az 5, 10 és 20 eurósok után az új 50 eurós a bevezetett eurobankjegyek [Európe-sorozat](#) néven ismert második sorozatának negyedik címlete.

Továbbfejlesztett biztonsági elemeket tartalmaz, beleértve a „smaragd számot”, amely a bankjegy billentésekor fel-le mozgó fény hatását mutatja, és a színét is változtatja, valamint egy „portréablakot”, vagyis egy olyan innovatív elemet, amely először az Európe-sorozatba tartozó 20 eurós bankjegyen került alkalmazásra. A bankjegy fény felé tartásakor egy átlátszó ablak a hologram tetejének a közelében Európe (görög mitológiai alak) portréját fedi fel, amely a bankjegy mindkét oldalán látható. Ugyanez a portré megjelenik a vízjelben is.

A tervek szerint 2019 első felében együtt kerül sor az új 100 eurós és 200 eurós bankjegyek kibocsátására, amelyek az Európe-sorozat utolsó címletei. Az eurobankjegyek címlétszerkezetének felülvizsgálatát követően az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy az 500 eurós bankjegyet kizárja az Európe-sorozatból, figyelembe véve azon aggodalmakat, hogy e bankjegy törvénybe ütköző tevékenységeket segíthet elő. Az EKB és az euroövezeti NKB-k kampányt fognak folytatni, hogy tájékoztassák a nagyközönséget és a hivatásos készpénzkezelőket

az új 100 eurós és 200 eurós bankjegyek bevezetéséről, amelyek mindegyike valamilyen új biztonsági jellemzőkkel bír majd. A kampány része lesz egy emlékeztető is az 500 eurós címlet kibocsátásának leállításáról, amely – tekintettel az euro nemzetközi szerepére és az eurobankjegyekbe vetett széles körű bizalomra – az eurobankjegyek többi címletéhez hasonlóan törvényes fizetőeszköz marad, és így továbbra is használják majd fizetőeszközként és értékmegőrzőként. Az első sorozat minden bankjegye (beleértve az 500 euróst) mindig meg fogja tartani értékét, mert korlátlan ideig beváltható az euroövezeti NKB-knál.

Az EKB és az euroövezeti NKB-k továbbra is segíteni fogják a bankjegyfeldolgozó gépeket gyártó ipart az új 100 eurós és 200 eurós bankjegyek bevezetésére való felkészülésben.

7 Statisztika

A nemzeti központi bankok (NKB-k) segítségével az EKB olyan statisztikai adatok széles körét fejleszti, gyűjti, szerkeszti és terjeszti, amelyek szükségesek az euroövezet monetáris politikájának, az EKB felügyeleti funkcióinak, a Központi Bankok Európai Rendszere (KBER) különböző egyéb feladatainak, valamint az Európai Rendszerkockázati Testület feladatainak támogatásához. Ezeket az adatokat felhasználják állami hatóságok, a pénzügyi piacok szereplői, a média és a nagyközönség is. 2017-ben a KBER továbbra is zökkenőmentesen és kellő időben szolgáltatotta a rendszeres euroövezeti statisztikákat. Ezenkívül jelentős erőfeszítést szentelt nagyon időszerű, magas minőségű és részletesebb ország-, szektor- és instrumentumszintű statisztikákra vonatkozó új igények teljesítésének.

7.1 Új és továbbfejlesztett euroövezeti statisztikák

2017-ben az EKB megkezdte az [EKB/2014/48 rendelet](#) alapján gyűjtött részletes adatokból nyert euro pénzügyi statisztikák közzétételét. E statisztikák kiterjednek a fedezetlen piaci szegmensre, és tartalmazzák a teljes forgalmi összeget és a tartalékolási időszak súlyozott átlagos kamatlábát, valamint az átlagos napi volumeneket a tartalékolási időszak alatt, szerződőfélszektorok, tranzakciótípus és lejárat szerinti bontásban (63 új időszak). E közlés célja a piaci transzparencia fokozása, javítva ezzel a pénzpiac működését.

Ezenkívül az EKB megkezdte az [EKB/2014/50 rendelettel](#) összhangban gyűjtött, biztosítótársaságokra vonatkozó statisztikák közzétételét. Ezeket az euroövezeti biztosítótársaságok mérlegeit leíró statisztikákat negyedévente frissítik.

2017-ben a KBER egyértelmű szabályokat állapított meg a monetáris pénzügyi intézmények (MPI-k) kamatlábainak és volumeneinek közzétételére, biztosítva nemzeti MPI-kamatlábak (MIR) statisztikáinak megfelelő és összehasonlítható közzétételét a KBER szintjén. Ennek eredményeként 1840-nel nőtt az [EKB Statisztikaiadat-tárházában](#) nyilvánosan elérhető MIR-adatsorok száma.

2017 novemberében mérlegeket, jövedelmezőséget, eszközminőséget, likviditást és tőke megfelelést lefedő új tételekkel jelentősen kibővült a nyilvánosan hozzáférhető konszolidált banki adatok sora.

Az EKB ugyancsak elkezdte háztartásoknak és az euroövezetben rezidens nem pénzügyi vállalatoknak hitelt nyújtó pénzügyi vállalatokra vonatkozó euroövezeti aggregált mérlegadatokat publikálását. Az adatok közzététele évente történik, és néhány országra vonatkozóan negyedéves gyakorisággal is rendelkezésre állnak. Mind állományok, mind átsorolásokkal kiigazított állományok különbözetei rendelkezésre állnak.

A makroprudenciális adatbázist (MPDB) egy sor új, főként a bankszektoral kapcsolatos mutatóval gazdagították, így a rendelkezésre álló mutatók teljes száma több mint 300 lett. Folyamatban van az MPDB további bővítésére irányuló munka, különösen olyan területeken, ahol adathiányok vannak.

7.2 Egyéb statisztikai újítások

Az új EKB-rendelet közvetlenül címez majd adatszolgáltatási követelményeket az euroövezetben rezidens minden nyugdíjalapnak, amely a rendeletben meghatározott statisztikai definíció hatálya alá esik. Az [EKB nyugdíjalapokra vonatkozó statisztikai adatszolgáltatási követelményekről szóló rendelete](#) orvosolni fogja a 2011 júniusa óta közzétett jelenlegi negyedéves statisztikák hiányosságait, különösen a tranzakciós adatok elégtelen adatminőség miatti korlátozott terjesztését. Az új adatok így jobban fogják támogatni a KBER monetáris és pénzügyi elemzéseit, valamint a pénzügyi rendszer stabilitásához való hozzájárulását.

A szövegezés időszakában számos megbeszélésre került sor az Európai Biztosítás- és Foglalkoztatási nyugdíj-hatósággal (EIOPA) és a PensionsEurope által képviselt nyugdíjgazdálalással. A rendelet előírja a nyugdíjalapok eszközeire és forrásaira vonatkozóan földrajzi szerződő felek, szektorok és lejárat szerinti bontások harmonizált gyűjtését. Mind az állományi, mind a tranzakciós adatok negyedéves alapon készülnek majd. A 2017 júliusának vége és szeptemberének vége között zajlott [nyilvános konzultáció](#) eredményét és az Európai Bizottságtól érkezett választ követően egy frissített tervezet került benyújtásra a Kormányzótanácsnak 2018 elején. A Kormányzótanács 2018. január 26-án fogadta el a rendeletet, amely február 17-én jelent meg a Hivatalos Lapban. Az új statisztikai adatszolgáltatás az EKB részére 2019-ben kezdődik.

2017. szeptember 21-én az EKB bejelentette, hogy 2020 előtt közzé fog tenni egy egynapos fedezetlen kamatlábat a pénzügyi statisztikai adatszolgáltatásról szóló rendelet szerint gyűjtött adatok alapján. Ez a kamatláb a magánszektor által előállított meglévő referencia-kamatlábakat egészítene ki, és védőháló referencia-kamatlábként szolgálna. A következő két évben az EKB meghatározza a kamatláb magas szintű jellemzőit, kidolgozza a számítási módszert, és teszteli a kamatláb hibátűrő képességét. Ebben az időszakban az EKB átlátható kommunikációt folytat, beleértve a nyilvános konzultációkat.

2017-ben a MIR-minőségbiztosítást az alábbiakkal erősítették meg: (i) legjobb gyakorlatok egy sora és egy iránymutató dokumentum minőségi ellenőrzések elvégzéséről; (ii) az első KBER-felmérés NKB-k helyi adatminőségi problémáiról, amelyet kétévenként aktualizálnak; valamint (iii) egy továbbfejlesztett MIR-megfelelési keretrendszer. A MIR-kézikönyv⁸¹ frissített változatát tették közzé az EKB honlapján 2017 januárjában, tükrözve a MIR-statisztikák utóbbi évekbeli fejlesztéseit.

2017-ben megkezdődött a [fizetési statisztikákról szóló EKB-rendelet](#) aktualizálására vonatkozó munka. A feladat célja a statisztikai adatközlés fejlesztése a fizetések terén annak biztosítása érdekében, hogy a statisztikák a céljuknak megfelelőek maradjanak. E felülvizsgálat figyelembe fogja venni a vonatkozó európai jogszabályok közelmúltbeli alakulását, valamint a kis értékű fizetések piacának legújabb innovációit.

A KBER és Statisztikai Bizottsága bankoktól történő adatgyűjtésre vonatkozó hosszú távú témakezelésének célja, hogy – amennyire lehet – szabványosítsák és integrálják a KBER meglévő statisztikai keretrendszerét tárgykörökre és országokra kiterjedően. Ennek csökkentenie kellene a bankok adatszolgáltatási terhét, elősegítenie az egyre nagyobb és részletesebb adathalmazok feldolgozásának automatizálását, valamint javítania az adatminőséget. A két fő kezdeményezés a bankok integrált adatközlési szótára (BIRD)⁸² és az európai adatszolgáltatási keretrendszer (ERF). 2017-ben az AnaCreditre és az értékpapír-állományi statisztikákra vonatkozó követelmények leírásával befejeződött a BIRD kísérleti fázisa, amely ellátja a bankokat standard definíciókkal és transzformációs szabályokkal, hogy segítse őket a hatóságok részére történő adatszolgáltatásban. Ugyancsak megkezdődött az Európai Bankhatóság (EBH) pénzügyi adatszolgáltatói követelményeinek felvételére irányuló következő lépés. A BIRD-öt „közkincként” bocsátják a bankok és minden érdekelt fél (pl. pénzügyi adatszolgáltatás célját szolgáló szoftvercsomagokat fejlesztő szoftverházak) rendelkezésére, és alkalmazása önkéntes. Ami az ERF-et illeti, amely a szándékok szerint idővel integrálni fogja az adatszolgáltatást tárgykörökre és országokra kiterjedően, a bankágazattal és minden más érdekelttel szoros együttműködve 2017-ben megkezdődött egy költség–haszon elemzés, hogy felbecsüljék az ERF kínálati és keresleti oldalra gyakorolt hatását.

Folyamatban van a KBER intézmények és fiókvállalatok adatbázisa nyilvántartása (RIAD) kapacitásának bővítése, hogy magába foglalja az AnaCredit projekt támogatásához szükséges információkat (pl. a nem pénzügyi vállalatokról) és kielégítsen más KBER és európai bankfelügyeleti felhasználói igényeket. A különböző meglévő szétaprózott adathalmazok (értékpapír-állomány statisztikai adatbázis – SHSDB, központi értékpapír-adatbázis – CSDB és az AnaCredit) közötti kulcsfontosságú kapocsként a RIAD lehetővé teszi az összes vonatkozó információ összegyűjtését. Ezenkívül 2018 első negyedévének végén átadásra került a továbbfejlesztett RIAD rendszer, és 2018 második negyedévében el kell készülnie egy célorientált ECB RIAD iránymutatásnak.

⁸¹ Lásd: „[Manual on MFI interest rate statistics](#)” (MPI-kamatláb-statisztikák kézikönyve), EKB, 2017. január.

⁸² További információkért lásd a [BIRD honlapját](#).

2017 júniusában a Statisztikai Főigazgatóság új szervezeti struktúrát valósított meg, elősegítve a legmodernebb igényeket kielégítő mikroadat-előállítást a korábbinál sokkal nagyobb léptékben, valamint az előrelépés érdekében a magas minőségű makrogazdasági statisztikák készítését. Az újonnan létrehozott Adatintegrációs és Szolgáltatási Részleg fókuszpontot biztosít az adatintegrációhoz, és megosztott adatszolgáltatásokat kínál. Az eddig elért egyik kulcsfontosságú eredmény az EKB adatleltára, amely segíti a felhasználókat a több alkalmazásban tartott EKB-adatok felfedezésében és az ilyen adatokhoz való hozzáférésben. Jelenleg számos kísérleti projekt zajlik. Ezek segítik az együttműködést és a különféle üzleti területekről származó tanulmányok összevethetőségét. A kísérleti projektek olyan témákra összpontosítanak, mint adathozzáférés, banki azonosítók, valamint adathalmazok kombinálása bankok finanszírozásának és eszközeinek jobb elemzése érdekében. Jelentős erőfeszítések vannak folyamatban nemzetközi adatstandardok bevezetése érdekében, hogy csökkentsék az adatszolgáltatási terhet és javítsák az adatok minőségét és következetességét.

2017-ben az EKB Igazgatósága alapított egy új Adatbizottságot, amelynek elnöke a szolgáltatási igazgató. E bizottság felső vezetőket hoz össze az adathasználó és adat-előállító területekről, hogy létrehozza és irányítsa az EKB adatkezelési stratégiájának végrehajtását, és koordinálja az EKB adatszabványosításra vonatkozó tevékenységeit. Egy aktív adatgazdálkodási csoport, amelyben minden adatfelhasználó és adat-előállító üzleti terület képviselője jelen van, hozzájárul az olyan adatkezelési témák egész EKB-ra kiterjedő fejlesztéséhez és összehangolásához, mint törzsadatok és metaadatok, valamint adathozzáférés.

2017-ben az EKB folytatta statisztikai hozzáférhetőbbé és felhasználóbarátabbá tételét. Miközben az EKB statisztikai elérhetőek a Statisztikaiadat-tárházon keresztül, az euroövezeti finanszírozási és beruházási dinamikára, bankfelügyeleti adatokra és statisztikai beszámolókra vonatkozóan új megjelenítésekkel egészült ki „[A mi statisztikánk](#)” honlap. A felhasználók most megoszthatnak megjelenítéseket, beágyazva azokat honlapokba, blogokba és más digitális fórumokba. A statisztikák e részhalmaza könnyen megtekinthető bármilyen eszköz – úgymint személyi számítógép, tablet, okostelefon vagy más mobil eszköz – használatával.

10. keretes írás

Európai és nemzetközi szintű statisztikai együttműködés

Az Eurostattal szorosan együttműködve az EKB továbbfejlesztette a makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás (MIP) alapjául szolgáló statisztikák előírt minőségbiztosítását. A MIP-et 2011-ben vezették be az EU makrogazdasági egyensúlyhiányainak megelőzését és kiigazítását szolgáló gazdaságirányítási rendeletek „hatos csomagjának” részeként.

A MIP-be tartozik egy 14 fő mutatóból (és 28 segédmutatóból) álló eredménytábla; a mutatókat tagállami szinten meglévő vagy kialakulóban levő makrogazdasági egyensúlyhiányok korai észlelésére használják. A MIP-mutatókat az európai statisztikai rendszer (ESR) és a KBER által készített, majd az Eurostatnak továbbított gazdasági és pénzügyi statisztikákból nyerik.

Az ESR és a KBER folyamatos statisztikai minőségbiztosítást alkalmaz, hogy statisztikáik megfeleljenek a szakpolitikai használat által megkövetelt minőségi standardoknak. Az ESR, a KBER, az Eurostat és az EKB szorosan együttműködik annak biztosítása érdekében, hogy megbízható statisztikai adatok álljanak a MIP rendelkezésére.

Számos (pl. a folyó fizetési mérlegre és a magánszektor adósságára vonatkozó) MIP-mutató olyan statisztikákon alapul, amelyek tartalmazznak fizetésimérleg-adatokat/nemzetközi befektetési pozícióra vonatkozó adatokat és pénzügyi mérlegeket, vagyis olyan statisztikákat, amelyeket a legtöbb tagállamban az NKB állít össze. 2016 novemberében az Eurostat és az EKB Statisztikai Főigazgatósága aláírt egy **egyetértési megállapodást** e statisztikák minőségbiztosítására vonatkozóan. Ebben megállapítják az Eurostat és az EKB közötti együttműködés munkafeltételeit, és kikötik, hogy az NKB-k által összeállított adathalmazok minőségbiztosítását az EKB-nak kell elvégeznie.

Ennek érdekében mostanra maradéktalanul megvalósítottak egy három szintű minőségjelentési rendszert, ideértve nemzeti önértékelési jelentéseket (3. szint), amelyek felvázolják a statisztikák kulcsfontosságú minőségszemponjtait (nemzeti hatóságok általi önértékelés); tárgykör-specifikus minőségi jelentéseket (2. szint), amelyeket az EKB és az Eurostat szövegez meg; valamint egy közös, évente közzétett Eurostat/EKB összefoglaló jelentést, amely értékeli a MIP-et alátámasztó minden statisztika minőségét (1. szint).

2017-ben az EKB elkezdte ellátni az Eurostatot minőségbiztosított adatállományokkal, beleértve a nemzeti adatokra hatást gyakorolt főbb eseményeket és revíziókat részletező plusz információkat. Annak érdekében, hogy idővel tovább javítsák a statisztika minőségét, elemzik az adatkészletek kimeneti minőségét és konzisztenciáját. Az egyetértési megállapodás rendelkezik az EKB és az Eurostat által NKB-knál és nemzeti statisztikai hivataloknál teendő látogatásokról, hogy segítsék azokat az adatok kimeneti minőségének értékelésében. Az első ilyen látogatások 2017 végén kezdődtek.

Az EKB gyümölcsöző együttműködést alakított ki az Európai Bankhatósággal (EBH), amely tovább erősödött 2014 óta, az egységes felügyeleti mechanizmus (SSM) bevezetését követően. Ez különösen nyilvánvaló a bankfelügyeleti adatok terén, mivel az EKB lett felelős az **SSM keretrendelettel** összhangban a felügyelt gazdálkodó egységek által szolgáltatott adatok gyűjtésével és minőség-felülvizsgálatával kapcsolatos eljárások szervezéséért. Szoros együttműködésben az illetékes nemzeti hatóságokkal (INH-k) az EBH felel a felügyeleti adatszolgáltatásra és közzétételre vonatkozó végrehajtás-technikai standardok (ITS) elkészítéséért és fenntartásáért.

Az EBH fontos érdekelt fél az adatszolgáltatóktól származó felügyeleti adatok áramlásában (az „egymás utáni megközelítés”), mivel az EKB adatok részhalmazát továbbítja az EBH-nak. Ez számos kapcsolódó munkafolyamatot generált, például névjegy létrehozását minden egyes adatszolgáltató számára. Ugyanakkor az EKB az adatáramlásban és a kapcsolódó adatminőségi ellenőrzésekben érdekelt félként részt vesz az EBH átláthatósági gyakorlatában.

Az EBH-val való együttműködés körébe tartozik az is, hogy az EKB szakértői részt vesznek az EBH felügyeleti adatszolgáltatásért felelős vonatkozó munkacsoportjaiban, valamint az adatminőséggel kapcsolatos közös munkában; például adatvalidálási szabályok fenntartása és tesztelése, hitelességi ellenőrzések kidolgozása és – többek között – adatminőség-értékelésekkel kapcsolatos kölcsönhatás. Ezenkívül az EKB segítséget nyújt adatminőség-irányítási ügyekben, például az adatszolgáltatási követelmények értelmezésére vonatkozó kérdésekhez és válaszokhoz való hozzájárulással.

Ugyancsak említést érdemel, hogy az EBH támogatja az EKB középtávú stratégiai kezdeményezéseit a bankok adatszolgáltatási terhének csökkentése érdekében; például bankok integrált adatközlési szótára és az európai adatszolgáltatási keretrendszer.

Az EKB több összefüggésben együttműködik más szervezetekkel is, például:

- adatmegosztási megállapodások a Nemzetközi Valutaalappal az utóbbi nemzeti és európai pénzügyiszektor-értékelési programjai számára;
- részvétel az Egyesült Nemzetek Statisztikai Tevékenységeket Koordináló Bizottságában és a Nemzetközi Fizetések Bankja jegybanki statisztikákkal foglalkozó Irving Fisher Bizottságában – mindkettő célja a statisztikai hatóságok – ideértve a központi bankokat – közötti koordináció és kooperáció javítása európai, illetve globális szinten, olyan szempontokra kiterjedően, mint a statisztikai rendszer hatékony működése, közös standardok és platformok, továbbá módszerek kidolgozása.

Végül, műhelytalálkozók, szemináriumok és prezentációk révén az EKB tanulási és képzési lehetőségeket biztosít más hatóságok számára. Ezek egyaránt céloznak a KBER-en és az SSM-en belüli és kívüli szervezeteket, úgymint INH-kat és NKB-kat EU-n kívüli országokban, tekintettel a lehetséges jövőbeli EU-tagságra.

11. keretes írás

Készülőben az AnaCredit: fő jellemzők

Az AnaCredit – jelentése „analitikai hitelezési adatállományok” – egy kezdeményezés, amely vállalatoknak és más jogi személyeknek nyújtott egyes bankhitelekre vonatkozó részletes analitikus hitelezési és hitelkockázati információk gyűjtését és felhasználók széles köre számára történő elérhetővé tételét célozza. Az új adatkészletek támogatni fogják a KBER feladatainak elvégzését, továbbá jelentősen hozzá fognak járulni a meglévő KBER-statisztikák javításához és újak kifejlesztéséhez. A gazdaságnak nyújtott hitelekre és a bankok kitétségeire vonatkozó részletes adatok elemzések széles körét fogják támogatni, amelyek számára az aggregált adatok már nem tekinthetők elegendőnek. Egy igen fontos szempont a fogalmak és meghatározások harmonizációja, amely az adatok országok közötti nagy mértékű összehasonlíthatóságát biztosítja. Az AnaCredit jelentősen növelni fogja a hitelezési és hitelkockázat-elemzések értékét az euroövezetre vonatkozóan azzal, hogy részletes, jól időzített és teljesen harmonizált információkat szolgáltat minden jogi személynek nyújtott hitelről. Továbbá gondos védelmet kap az adatok titkossága azáltal, hogy a részletes adatokhoz való hozzáférés azon felhasználókra fog korlátozódni, akiknek szüksége van az adatok ismeretére. A többi felhasználó félig aggregált adatokhoz férhet majd hozzá, amelyekből az egyes gazdálkodó egységeket nem lehet azonosítani.

Az AnaCredit nagyítóüveggé fog szolgálni a hitelek és a hitelkockázat elemzéséhez az euroövezetben. Különösen a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelekre való kiterjedésével az AnaCredit lehetővé fogja tenni a monetáris politikai transzmissziós csatorna jobb megértését, főként a beruházások és a foglalkoztatási lehetőségek szempontjából a gazdaság gerincét alkotó kis- és középvállalkozásokkal kapcsolatban. Ezenkívül az AnaCredit – visszacsatolási hurkokon keresztül – hasznos lehet az adatszolgáltatók számára azzal, hogy javítja képességüket a hitelfelvevők hitelképességének értékeléséhez az euroövezetben, és lehetővé teszi számukra saját

kitettségeik jelenleginél szélesebb körű és megalapozottabb elemzését. Az AnaCredit keretein belüli visszacsatolási hurkok meghatározása jelenleg zajlik, és az NKB-k önkéntes alapon valósítják majd meg azokat.

2016 májusában az EKB Kormányzótanácsa elfogadta az [AnaCredit rendeletet](#), amely a KBER számára a jogi keretet biztosítja, hogy hitelintézetektől hitelekre vonatkozó részletes adatok gyűjtsön. A rendelet szerint több mint 4000 euroövezeti hitelintézet – és továbbiak néhány más EU-tagállamban – kezd el adatokat szolgáltatni 2018 szeptemberétől az NKB-jának (és azokon keresztül az EKB-nak) a rendelet hatálya alá eső egyedi hitelkitettségekről. Körülbelül 1600 másik, főként kisebb hitelintézet részben vagy teljesen mentesül az adatszolgáltatás alól. Becslések szerint mintegy 15 millió szerződő félre – többségük vállalat – vonatkozóan havonta 50–70 millió adatot fognak jelenteni. Valójában a szerződő felek adatainak jelentése hat hónappal korábban – 2018 áprilisától – kezdődik, a kezdeti gyerekbetegségek mérséklése érdekében. Az eurorendszer tagjai egy közös analitikai hitelezési adatállományt fognak megosztani, és a többi EU-beli NKB dönthet úgy, hogy hasonló adatokat szolgáltat ugyanazon definíciók alapján, és akkor kölcsönösségi alapon hozzáférése is lenne. Az adatszolgáltatási keretrendszer mélyreható elemzés és a KBER-en belül tartott megbeszélések eredménye, amelyekre felhasználók (ideértve a pénzügyi ágazatot és más érdekeltet) több menetben történt bevonásával került sor, különösen a költségek és hasznok értékelése és az adatszolgáltatás kalibrálása érdekében, például, hogy biztosítsák az arányosságot. A végleges adatszolgáltatási keretrendszer egyensúlyt képvisel a jegybanki tevékenységek különböző területein működő felhasználók szükségletei és a szükséges adatok létrehozásával, gyűjtésével és feldolgozásával kapcsolatos költségek között.

Az AnaCredit 88 (többnyire havonta frissített) hiteljellemzőt fog tartalmazni, amelyek teljes mértékben harmonizált, minden résztvevő országban alkalmazandó fogalmakon és meghatározásokon alapulnak. A jellemzők kiterjednek a hitelszerződésekben részt vevő minden félre (hitelezők, hitelfelvevők, kezesek), továbbá egyaránt tartalmaznak szerkezeti adatokat, például gazdasági tevékenység, vállalkozásméret, éves forgalom vagy a hitel életbe lépésének és törlesztésének dátuma, és dinamikus adatokat, úgymint kifizetetlen összeg, az eszköz és a szerződő fél nemfizetési státusza, hátralékok vagy a szerződő fél nemteljesítésének valószínűsége. Az adatszolgáltatási küszöb 25 000 € hitelfelvevői szinten egy adott hitelintézetnél.

A hiteladatokat kombinálni fogják minden jogi személy és más intézményi egység (úgymint külföldi fiókok) nyilvántartásával. Ez lehetővé fogja tenni mintegy 15 millió szerződő fél (hitelezők, hitelfelvevők és kezesek) egyedi azonosítását, továbbá a fogalmak és meghatározások harmonizációjának magas fokát kínálja majd, lehetővé téve egy hitelfelvevő (jogi személy vagy csoport) hitelezőivel (hitelintézetek) szembeni teljes eladósodottságának értelemmel bíró kiszámítását. A részletes hitelinformációk (ahol megvalósították, visszacsatolási hurkokon keresztül) potenciális felhasználóiként a hitelintézetek is képesek lesznek a jelenleginél részletesebben és megalapozottabban elemezni saját kitettségeiket.

Az AnaCredit rendelet 2016. májusi elfogadása óta az AnaCredit munkacsoport segítségével a KBER Statisztikai Bizottsága jelentős módszertani munkát végzett, ideértve az AnaCredit kézikönyv elkészítését, amely 570 oldalon ad részletes tájékoztatást és iránymutatást az AnaCredit adatszolgáltatási követelményeiről. A kézikönyv általános célja a hitelintézetek támogatása az adatszolgáltatás módszertanilag szilárd automatizálásának elkészítésében, valamint az AnaCredit statisztikai keretrendszer következetes és eredményes alkalmazásának biztosítása az euroövezetben a rendeletben meghatározottak szerint. A kézikönyv a következő három részből áll:

- I. rész, amely elmagyarázza az általános AnaCredit-módszert, és tájékoztatást ad az adatszolgáltatói populációról és összetételéről, beleértve az alapul szolgáló adatmodell általános leírását (kiadva 2016 novemberében);
- II. rész, amely részletesen ismerteti az AnaCredit adatgyűjtés minden adatkészletét és adatjellemzőjét, specifikus adatszolgáltatási instrukciókat adva (kiadva 2017 februárjában);
- III. rész, amely kiválasztott, mélyrehatóbb magyarázatot igénylő esettanulmányokat és forgatókönyveket mutat be (kiadva 2017 májusában).

Folyamatban van az ágazat által is észrevételezett kézikönyv kiegészítése további módszertani munkával, amely a folyamatban levő „kérdések és válaszok” eljárás révén adott részletes magyarázatok nyújtásával kapcsolatos. Különösen a hitelintézetek és más érdekeltek nyújthatnak be kérdéseket bármikor az illetékes NKB-nak. Az NKB – gyakran az EKB-val közösen – elkészít egy választ, és a tartalmat általában megosztják más NKB-kal is. 2017 augusztusában az EKB honlapján e kérdésekből és válaszokból egy válogatást adtak közre, amelyet rendszeresen frissítenek.

A KBER Statisztikai Bizottsága és az AnaCredit munkacsoport validálási ellenőrzéseket is kidolgozott, hogy segítse a hitelintézeteket az adatátvitel automatizálásában és az adatátvitel minimális minőségi standardjainak megállapításában. A validálási ellenőrzések lehetővé teszik az adatok megfelelő azonosítását és feldolgozását. 2017 augusztusában egy sor validálási ellenőrzést tettek közzé az EKB honlapján.

Végül, miközben az AnaCredit rendelet kötelező szabályokat tartalmaz a hitelintézetek általi elsődleges adatszolgáltatásra vonatkozóan, az [EKB iránymutatása](#) azt határozza meg, hogy az NKB-knak miként kell jelenteniük az előírt hitelezési adatokat az EKB részére másodlagos adatszolgáltatás formájában. Nevezetesen, az iránymutatás részleteket közöl a rendelet szerint gyűjtött hitelezési adatok és partner referenciaadatok EKB részére történő továbbításáról.

Az AnaCredit rendelet preambulumban jelzettek szerint, a kezdeményezés jövőbeli szakaszokban kiterjeszhető további hitelezőkre, hitelfelvevőkre és eszközökre.

8 Közgazdasági kutatás

A magas minőségű tudományos kutatás segít a szilárd alapok biztosításában az EKB célkitűzései számára. 2017 folyamán az EKB-nál folyó kutatás újabb bepillantást engedett egy sor fontos szakpolitikai kihívásba. Ezenkívül három új kutatási klaszter és két kutatási hálózat tevékenységei segítették elő az együttműködést a Központi Bankok Európai Rendszerében (KBER).⁸³

⁸³ Az EKB kutatási tevékenységeiről, ideértve a kutatási eseményeket, kiadványokat és hálózatokat, részletesebb információ az [EKB honlapján](#) található.

8.1 Az EKB kutatási prioritásai

2017-ben az EKB kutatócsapatai a kutatási prioritások jól meghatározott sorozatára összpontosítottak. Az egyik fontos fókuszpont a nem hagyományos monetáris politika negatív irányadó kamatlábakkal jellemzett környezetben való transzmissziója volt. Tanulmányok rámutattak a nem hagyományos intézkedések fontosságára a káros pénzügyi sokkok gazdasági következményeinek a piaci bizonytalanság csökkentésével, valamint a kis és közepes méretű cégek banki finanszírozáshoz jutásának javításával történő ellensúlyozásában. A nem hagyományos monetáris politika, valamint a gazdaság pénzügyi és reálszektorai közötti, a kutatásban ugyancsak kiemelt szerepet kapó kölcsönhatások célja az volt, hogy javítsák az előrejelzésre és monetáris politikai elemzésre használt, több országra és az euroövezetre kiterjedő EKB-modelleket. A további fő prioritások közé tartozott azon tényezők azonosítása, amelyek segíthetnek megmagyarázni az alacsony euroövezeti infláció állandóságát, továbbá a gazdasági és monetáris unió (GMU) megerősítését szolgáló intézményi és szakpolitikai intézkedések megtervezését célzó kutatás.

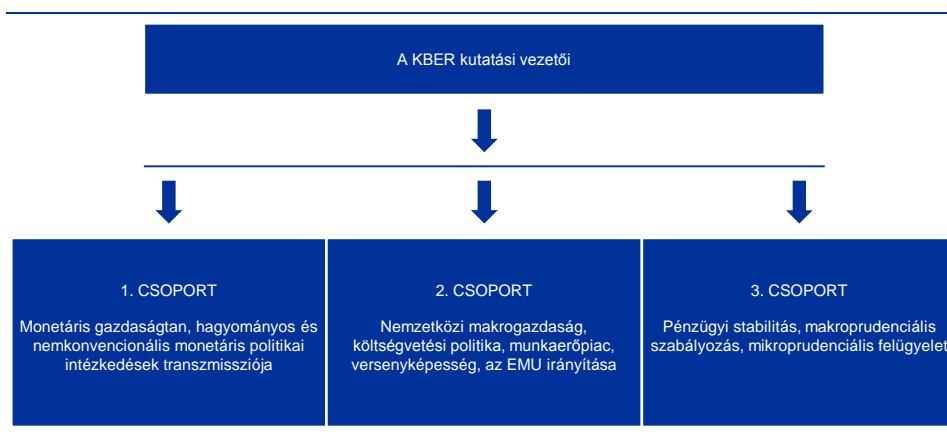
2017-ben ugyancsak jelentős kutatási erőfeszítéseket szenteltek a makroprudenciális politikának. Ebben a vonatkozásban fontos lépés volt az úgynevezett „3D modell” kalibrálása, hogy kiterjedjen az egységes felügyeleti mechanizmus minden országára. A modell a nemteljesítési kockázat három szintjét vizsgálja fel (bankok, nem pénzügyi vállalatok és háztartások számára), és különösen hasznos a banki tőke megfelelés értékeléséhez. Ezenkívül kidolgozásra került egy névleges merevségeket ábrázoló modellváltozat, hogy elemezzék a monetáris és makroprudenciális politikák közötti kölcsönhatást.

8.2 Az eurorendszer/KBER kutatási klaszterei és hálózatai

A KBER kutatói közötti együttműködés továbbfejlesztése érdekében a KBER kutatási osztályainak vezetői úgy döntöttek, hogy három új kutatási klasztert indítanak 2017 folyamán. A klaszterek célja a kutatási erőfeszítések koordinálása magas prioritású kutatási területeken rendszeres műhelytalálkozók és közös kutatási projektek révén (lásd a 2. diagramot). Az év folyamán minden egyes klaszter alakuló műhelytalálkozót tartott a teljes KBER-ből érkezett kutatók és külső szakértők részvételével.

2. diagram:

A KBER kutatási klaszterei



Forrás: EKB.

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

2017 folyamán az eurorendszer/KBER két kutatási hálózata ért el jelentős előrelépést. A bérdinamikai hálózat (WDN) befejezte harmadik felmérési hullámát, amely az EU 25 országának több mint 25 000 cégére terjedt ki. A harmadik hullám a cégek költség- és ármegállapítási viselkedését, valamint a 2010 és 2013 között lezajlott különböző szerkezeti reformoknak a munkaerő-piaci kiigazításra gyakorolt hatását tanulmányozza. Ezen új kutatás egyik kulcsfontosságú megállapítása, hogy a válság által erősen sújtott országok jelentősebb munkaerő-piaci reformjai valóban elősegítették a munkaerő-piaci kiigazítást (lásd a 33. ábrát).⁸⁴

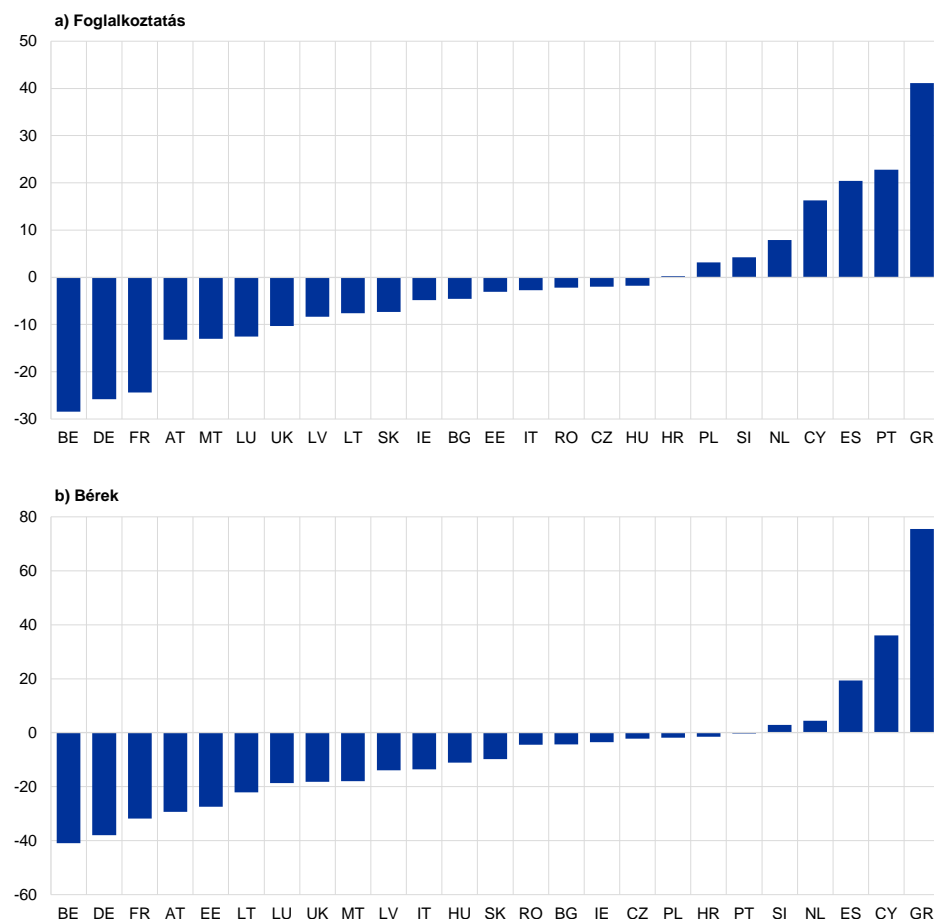
A **háztartási pénzügyi és fogyasztási hálózat** (HFCN) koordinálja a háztartási pénzügyi és fogyasztási felmérés elkészítését. A felmérés második hulláma eredményeinek 2016. végi közzétételét követően a HFCN kutatása – többek között – tanulmányozta a háztartások heterogenitása által a monetáris politikai transzmisszióban és a pénzügyi stabilitásban betöltött szerepet. Például a HFCN kutatói felbecsülték az EKB legutóbbi eszközvásárlási programjának (EVP) a jövedelmi és vagyoni egyenlőtlenségre gyakorolt hatását. Kulcsfontosságú megállapítás, hogy az EVP intézkedései csak mérsékelt hatást gyakorolnak a vagyoni egyenlőtlenségre, viszont csökkentik a jövedelmi egyenlőtlenséget azzal, hogy mérséklék a munkanélküliségi rátákat az alacsony jövedelmű háztartások körében.

⁸⁴ A WDN-felmérés eredményeit összegzi a „[Labour market adjustment in Europe during the crisis: microeconomic evidence from the Wage Dynamics Network survey](#)” (Munkaerő-piaci kiigazítás Európában a válság idején: mikroökonómiai bizonyíték a bérdinamikai hálózat felméréséből), *Occasional Paper Series*, 192. sz., EKB, 2017. június. Egyes országokra vonatkozó jelentések és kapcsolódó munkadokumentumok megtalálhatóak a [WDN honlapján](#).

33. ábra:

A foglalkoztatás és a bérek kiigazítása egyszerűségének nettó változása 2010 és 2013 között

(százalék)



Forrás: bérdinamikai hálózat.

Megjegyzések: Különbség azon cégek százalékos aránya között, amelyek arról számoltak be, hogy könnyebbé vált a foglalkoztatást és a béreket a megváltozott üzleti feltételekhez igazítani és azon cégek százalékos aránya között, amelyek szerint mindez nehezebbé vált. A pozitív értékek azt jelzik, hogy több cég találta könnyebbnek, mint nehezebbnek a módosítást.

8.3 Konferenciák és kiadványok

Fokozódott az egyetemi körökhöz és más szakpolitikai intézményekhez tartozó közgazdászokkal való párbeszéd fontossága, hiszen az utóbbi években meredeken nőtt az EKB-ra tartozó ügyek bonyolultsága. Ezt tekintetbe véve az EKB 2017-ben számos magas szintű kutatási eseményt szervezett, ideértve az EKB Sintrában tartott Központi Banki Fórumát és az EKB második Éves Kutatási Konferenciáját (ARC). Az előző konferencia olyan jelentősebb reálgazdasági folyamatokra fókuszált, amelyek relevánsak a monetáris politika számára, nevezetesen a beruházásra és a termelékenységre.⁸⁵ Az ARC 2017 olyan témákra vonatkozó

⁸⁵ A Sintrai Fórum minden írása, eszmecseréje és beszéde megtalálható a [konferencia e-könyvében](#), és minden ülés videofelvétele megtekinthető az EKB [YouTube csatormáján](#).

innovatív kutatásokat állított előtérbe, mint az infláció költségei, a negatív kamatlábak hatásai, a gazdasági szereplők meggyőződése és a gazdaság stagnálása közötti kapcsolat, valamint a vagyoni egyenlőtlenség. Más fontos konferenciák az euroövezeti szerkezeti reformokról, a makroprudenciális politikáról és a jegybanki kommunikációról szóltak.

Az EKB sok kutatási tevékenysége eredményezte írások megjelenését tudományos folyóiratokban és munkadokumentumokban is. 2017 folyamán összesen 132 írás jelent meg az EKB-füzetek sorozatban (Working Paper Series). Ezenkívül számos inkább szakpolitikai irányultságú elemző tanulmány került kiadásra az EKB Occasional Paper Series (Műhelytanulmányok), Statistics Paper Series (Statisztikai tanulmányok) és Discussion Paper Series (Vitaíratok) elnevezésű sorozataiban. A magas színvonalú kutatói tanulmányok és elemzőmunka e gyűjteménye alapul szolgált az EKB kutatási eredményeinek szélesebb közönség részére történő fokozott kommunikálásához az EKB Kutatási közlönyében (Research Bulletin) 2017 folyamán megjelentetett 12 cikkel.⁸⁶

9 Jogi tevékenységek és feladatok

2017-ben az EKB különböző bírósági eljárásokban vett részt az EU szintjén. Ezenkívül az EKB számos véleményt is alkotott válaszul azon Szerződésen alapuló követelményre, hogy konzultálni kell az EKB-val minden olyan uniós aktus vagy nemzeti jogszabálytervezet ügyében, amely az EKB hatáskörébe tartozik, valamint a monetáris finanszírozás és a kiváltságos hozzáférés tilalmának való megfelelés figyelemmel kísérésére vonatkozóan.

9.1 Az EKB részvétele EU-szintű bírósági eljárásokban

2017 januárjában a Törvényszék elutasította két francia gazdálkodó egység (Nausicaa Anadyomène és Banque d'Escompte) EKB elleni kártérítési keresetét a T-749/15. sz. ügyben. A két gazdálkodó egység által igényelt kártérítés az általuk a görög államadósság 2012-es részleges átütemezésével összefüggésben vásárolt bizonyos görög államkötvényekre kiható értékcsökkentéssel volt kapcsolatban. Az EKB elleni fő jogalapokat az alábbi elvek állítólagos megsértései jelentették: (i) bizalomvédelem és jogbiztonság; (ii) egyenlő bánásmód és hátrányos megkülönböztetés tilalma; valamint (iii) megfelelő ügyintézéshez való jog.

Ítéletével a Törvényszék elutasította a keresetet, és ezzel kizárta az EKB minden felelősségét, megerősítve azt, amit már kinyilvánított görög adósságinstrumentumokat birtokló természetes személyekkel kapcsolatban (lásd: T-79/13. sz. ügy, *Accorinti és mások kontra EKB*). A Törvényszék úgy vélte, hogy az EKB nem köteles jóvá tenni görög adósságinstrumentumokat tartó bankok által a görög adósság 2012-es átütemezésével kapcsolatban elszenvedett állítólagos

⁸⁶ Az EKB Kutatási közlönye egy web alapú platform fontos kutatási eredmények szélesebb közönségnek történő terjesztése céljára. E kiadvány számai elérhetők az [EKB honlapján](#).

veszteségeket. Mindenek előtt úgy találta, hogy kereskedelmi bankok nem támaszkodhatnak a bizalomvédelem elvére vagy a jogbiztonság elvére egy olyan területen, mint a monetáris politika, amelynek célja a gazdasági körülmények változásainak tükrözése érdekében állandó kiigazítással jár. A Törvényszék úgy találta, az EKB semmilyen cselekménye vagy nyilatkozata nem értelmezhető úgy, hogy az a befektetőket görög adósságinstrumentumok megszerzésére vagy megtartására ösztönözte.

A Törvényszék ugyancsak megerősítette, hogy az egyenlő elbánás általános elve nem volt alkalmazható, mivel egyfelől a görög adósságinstrumentumokat nyereség érdekében megszerző kereskedelmi bankok, másfelől a közérdekű feladataik teljesítése érdekében eljáró EKB és nemzeti központi bankok (NKB-k) nem voltak összehasonlítható helyzetben.

2017 márciusában a Törvényszék döntött egy portugál vállalat (Comprojecto – Projectos e Construções, Lda.) és mások által az EKB ellen a T-22/16. sz. ügyben intézkedés elmulasztása miatt és egyidejűleg annak érdekében benyújtott keresetről, hogy érvénytelenítsék az EKB megfelelő határozatát, amelyet az érvelés szerint az EKB hallgatólagosan hozott az intézkedés megtagadásával. A kérelmezők pénzügyi kártérítési igényrel is felléptek az EKB állítólagos intézkedésmegtagadása miatt.

A kérelmezők azzal érveltek, hogy küldtek egy panaszt tartalmazó levelet az EKB-nak egy hitelintézetre vonatkozóan, és az EKB megtagadta az intézkedést, mivel az említett levél visszaküldésre került a feladó részére.

A keresetet a Törvényszék nyilvánvalóan elfogadhatatlannak és minden jogalapot nélkülözőnek tartotta, mind az intézkedés elmulasztásának kimondására, mind az érvénytelenítésre vonatkozó kereseti kérelem tekintetében. Az első igénypontot illetően a Törvényszék úgy vélte, hogy intézkedés elmulasztására vonatkozó kereset csak akkor fogadható el, ha az eljárás indítása előtt az alperes uniós intézményt előbb felszólították az intézkedésre, viszont a kérelmezők nem szolgáltak elegendő bizonyítékkal, hogy az EKB valóban megkapta a panaszt. Ami az érvénytelenítésre vonatkozó igényt illeti, a Törvényszék arra a következtetésre jutott, hogy az EKB értesítésére irányuló kísérlet nem volt sikeres, következésképpen a panasz postai szolgáltató általi visszajuttatása a kérelmezőknek nem volt az EKB olyan intézkedéseként értelmezhető, amely alapján ez az intézmény megtagadta az intézkedést. Végül és következésképpen, azzal, hogy nem kérték fel az EKB-t intézkedésre, a kérelmezők nem bizonyították ezen intézmény olyan mulasztását vagy intézkedés elmulasztását, amely az Unió felelősségét eredményezhette; ezért a Törvényszék úgy vélte, hogy a pénzügyi kártérítési igény feltételei nem teljesültek.

2017 júliusában a Német Szövetségi Alkotmánybíróság (az „Alkotmánybíróság”) szüneteltette az eljárásokat több alkotmányjogi panaszra vonatkozóan, amelyet a kiterjesztett eszközvásárlási programmal (EVP) kapcsolatban nyújtottak be. Az Alkotmánybíróság kérdésekkel fordult az Európai Unió Bíróságához (a „Bíróság”), és kérte a gyorsított eljárás alkalmazását.

A Bíróság elutasította a gyorsított eljárásra vonatkozó kérelmet. 2017 novemberében az EKB benyújtotta írásbeli észrevételeit. A szóbeli meghallgatás dátumát még nem tűzték ki. A Bíróságnak a hozzá intézett kérdésekre adott válasza alapján az Alkotmánybíróság fog dönteni a közszektor eszközeinek megvásárlására vonatkozó programnak (PSPP) – ahogy azt a Bíróság értelmezi – a német alkotmánnyal (az Alaptörvény) való összeegyeztethetőségéről.

9.2 EKB-vélemények és a meg nem felelés esetei

Az Európai Unió működéséről szóló szerződés 127. cikke (4) és 282. cikke (5) bekezdése előírja az EKB-val történő konzultációt az EKB hatáskörébe tartozó bármely európai uniós vagy nemzeti jogszabálytervezettel kapcsolatban.⁸⁷ Az EKB minden véleményét közzéteszik az [EKB honlapján](#). Az EKB európai uniós jogszabálytervezetekre vonatkozó véleményeit az Európai Unió Hivatalos Lapjában is megjelentetik.

2017-ben az EKB 7 véleményt adott ki a hatáskörébe tartozó javasolt európai uniós jogszabályokról és 47 véleményt nemzeti jogszabálytervezetek kapcsán.

Az EU szintjén az EKB által elfogadott legjelentősebb vélemények⁸⁸ az alábbiak voltak: vélemény az 1095/2010/EU rendeletnek és a 648/2012/EU rendeletnek a központi szerződő felek engedélyezésére vonatkozó eljárások és az érintett hatóságok, valamint a harmadik országbeli központi szerződő felek elismerése tekintetében történő módosításáról szóló európai parlamenti és tanácsi rendelet iránti javaslatról ([CON/2017/39](#)), vélemény a hitelintézetekre és befektetési vállalkozásokra vonatkozó tőkekövetelmények uniós keretének módosításairól ([CON/2017/46](#)), vélemény az uniós válságkezelési keret felülvizsgálatáról ([CON/2017/47](#)), a 2014/59/EU irányelvnek a fedezetlen, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kielégítési sorrendben elfoglalt helye tekintetében történő módosításáról szóló európai parlamenti és tanácsi irányelvre irányuló javaslatról szóló vélemény ([CON/2017/6](#)), valamint vélemény a központi szerződő felek helyreállítására és szanálására irányuló keretrendszerrel, valamint az 1095/2010/EU, a 648/2012/EU és az (EU) 2015/2365 rendelet módosításáról szóló európai parlamenti és tanácsi rendelet iránti javaslatról ([CON/2017/38](#)).

⁸⁷ A Nagy-Britannia és Észak-Írország Egyesült Királyságára vonatkozó bizonyos rendelkezésekről szóló, a Szerződésekhöz csatolt (15. sz.) jegyzőkönyv szerint az Egyesült Királyság mentesül a konzultációs kötelezettség alól.

⁸⁸ A többi vélemény: [CON/2017/22](#) a megelőző szerkezetátalakítás kereteiről, a második esélyről, a szerkezetátalakítási, fizetéseképtelenségi és mentesítési eljárások hatékonyságának növelését célzó intézkedésekről és a 2012/30/EU irányelv módosításáról szóló európai parlamenti és tanácsi irányelv iránti javaslatról; továbbá [CON/2017/42](#) a 648/2012/EU rendeletnek az elszámolási kötelezettség, az elszámolási kötelezettség felfüggesztése, a jelentéstételi kötelezettségek, a nem központi szerződő fél által elszámolt, tőzsdén kívüli származtatott ügyletekre vonatkozó kockázatsökkentési technikák, a kereskedési adattárak nyilvántartásba vétele és felügyelete, valamint a kereskedési adattárakkal szembeni követelmények tekintetében történő módosításáról szóló európai parlamenti és tanácsi rendeletre irányuló javaslatról.

Nemzeti hatóságok számos tanácskérése vonatkozott készpénzfizetések korlátozására bizonyos küszöbök felett,⁸⁹ valamint kritikus infrastruktúrák szabályozására és azonosítására.⁹⁰

Az EKB nemzeti központi bankokra (NKB-k) vonatkozó véleményeket fogadott el, ideértve új feladatok NKB-kra ruházását,⁹¹ egy NKB részvételét a Nemzetközi Valutaalap programjaiban,⁹² egy NKB pénzügyi függetlenségét,⁹³ egy NKB üzleti tevékenységének auditálását,⁹⁴ egy NKB alapokmányának módosítását az igazgatósági tagok száma tekintetében,⁹⁵ egy NKB döntéshozatali keretrendszerének módosítását,⁹⁶ egy NKB lehetséges felelősségét pénzforgalmi szolgáltatók feletti felügyeleti jogkör gyakorlása közben okozott károkért,⁹⁷ egy NKB döntéseire vonatkozó eljárást az egységes felügyeleti mechanizmus keretein belül,⁹⁸ egy NKB felvigyázói funkcióját fizetési rendszerekkel, értéktárakkal, valamint a klíring- és elszámolási rendszerekkel kapcsolatban,⁹⁹ NKB-alkalmazottak fizetését és nyugdíjellátását,¹⁰⁰ a módot, ahogy egy NKB bankközi elszámolást és kiegyenlítéseket végez,¹⁰¹ egy eurobankjegyek előállítását ellátó különleges célú gazdasági egység tulajdonjogát,¹⁰² beszámítási jogok kizárását egy NKB-nál fedezetként mobilizált követelésekre vonatkozóan,¹⁰³ egy NKB döntéshozó testületeinek függetlenségét pénzügyi stabilitási ügyeket illetően,¹⁰⁴ további jogkör adását egy NKB-nak, hogy büntetéseket szabhasson ki fizetésimérleg-statisztikák adatszolgáltatási kötelezettségeit nem teljesítő intézményekre,¹⁰⁵ egy nemzeti kutatási, technológiai és fejlesztési alapítvány létrehozását egy NKB által,¹⁰⁶ valamint euroövezeten kívüli NKB-k makroprudenciális eszközeit¹⁰⁷ és monetáris politikájuk végrehajtását.¹⁰⁸

Az EKB pénzügyi intézmények tevékenységeinek különböző szempontjaira vonatkozó véleményeket fogadott el, ideértve a nemzeti felügyeleti rendszer átláthatóságának és minőségének javításait,¹⁰⁹ devizában denominált vagy ahhoz

⁸⁹ Lásd: [CON/2017/8](#), [CON/2017/18](#), [CON/2017/20](#), [CON/2017/27](#) és [CON/2017/40](#).

⁹⁰ Lásd: [CON/2017/10](#) és [CON/2017/31](#).

⁹¹ Lásd: [CON/2017/2](#), [CON/2017/3](#), [CON/2017/12](#), [CON/2017/19](#), [CON/2017/32](#) és [CON/2017/43](#).

⁹² Lásd: [CON/2017/4](#).

⁹³ Lásd: [CON/2017/17](#).

⁹⁴ Lásd: [CON/2017/24](#).

⁹⁵ Lásd: [CON/2017/34](#).

⁹⁶ Lásd: [CON/2017/51](#).

⁹⁷ Lásd: [CON/2017/44](#).

⁹⁸ Lásd: [CON/2017/36](#).

⁹⁹ Lásd: [CON/2017/5](#).

¹⁰⁰ Lásd: [CON/2017/49](#).

¹⁰¹ Lásd: [CON/2017/37](#).

¹⁰² Lásd: [CON/2017/25](#).

¹⁰³ Lásd: [CON/2017/23](#).

¹⁰⁴ Lásd: [CON/2017/23](#).

¹⁰⁵ Lásd: [CON/2017/23](#).

¹⁰⁶ Lásd: [CON/2017/26](#).

¹⁰⁷ Lásd: [CON/2017/14](#).

¹⁰⁸ Lásd: [CON/2017/30](#).

¹⁰⁹ Lásd: [CON/2017/35](#).

kötött hitelek átstrukturálását,¹¹⁰ nehéz pénzügyi helyzetben levő lakáshitel-felvevők támogatását,¹¹¹ rendkívüli állami támogatás nyújtását a bankszektorban,¹¹² minimális finanszírozási követelmények előírását,¹¹³ jelzáloghitelek törlesztésére vonatkozó követelményeket,¹¹⁴ jelzáloghitelezésből eredő rendszerkockázatok semlegesítését szolgáló makroprudenciális eszközöket,¹¹⁵ a kapcsolt feleknek nyújtott hitelekre vonatkozó korlátozások szigorítását,¹¹⁶ a központi hitelnyilvántartást és a bankszámla-nyilvántartást,¹¹⁷ hiteladatok bejelentését,¹¹⁸ fizetési rendszerek engedélyezését,¹¹⁹ fedezett kötvények jogi keretét,¹²⁰ banki alapítványok tartalékalapjait,¹²¹ elszámoló intézmények új kategóriájának létrehozását,¹²² elsődleges nem elsőbbségi adósságinstrumentumok új kategóriájának létrehozását hitelintézetek kielégítési sorrendjében,¹²³ valamint terhelési eltérésekből eredő halasztott adóköveteléseket.¹²⁴

Ezenkívül az EKB bankok minősített kötelezettségeivel rendelkezők részére biztosított bírósági jogorvoslatról adott ki véleményeket.¹²⁵

Javasolt uniós jogszabályokra vonatkozóan az EKB-tól való véleménykérés kötelezettsége be nem tartásának két esetét regisztrálták, amelyek közül egy minősült egyértelműnek és fontosnak. Az Európai Bizottság nem kérte ki az EKB véleményét az Egységes Szanálási Testület igazgatási kiadásaihoz nyújtott hozzájárulások végleges rendszeréről szóló felhatalmazáson alapuló rendeletről. Mivel a kérdéses aktus jogi kötelezettségeket rótt az EKB-ra, az EKB ezt az EKB-tól való véleménykérés kötelezettsége be nem tartása egyértelmű és fontos esetének tekinti.

A nemzeti jogszabálytervezetekre vonatkozóan az EKB-tól való véleménykérés kötelezettsége be nem tartásának öt esetét regisztrálták, amelyek közül négy egyértelműnek és fontosnak minősült.¹²⁶

¹¹⁰ Lásd: [CON/2017/9](#) és [CON/2017/48](#).

¹¹¹ Lásd: [CON/2017/48](#).

¹¹² Lásd: [CON/2017/1](#).

¹¹³ Lásd: [CON/2017/23](#).

¹¹⁴ Lásd: [CON/2017/29](#).

¹¹⁵ Lásd: [CON/2017/11](#), [CON/2017/21](#) és [CON/2017/36](#).

¹¹⁶ Lásd: [CON/2017/50](#).

¹¹⁷ Lásd: [CON/2017/13](#) és [CON/2017/28](#).

¹¹⁸ Lásd: [CON/2017/33](#) és [CON/2017/36](#).

¹¹⁹ Lásd: [CON/2017/15](#).

¹²⁰ Lásd: [CON/2017/36](#).

¹²¹ Lásd: [CON/2017/19](#).

¹²² Lásd: [CON/2017/23](#).

¹²³ Lásd: [CON/2017/23](#).

¹²⁴ Lásd: [CON/2017/7](#).

¹²⁵ Lásd: [CON/2017/16](#) és [CON/2017/41](#).

¹²⁶ Ide tartoznak: (i) azok az esetek, amikor egy nemzeti hatóság nem nyújtotta be az EKB-nak konzultációra az EKB feladatkörébe tartozó jogszabályi rendelkezések tervezetét; valamint (ii) azok az esetek, amikor egy nemzeti hatóság formálisan konzultált az EKB-val, de nem hagyott elegendő időt neki, hogy megvizsgálja a jogszabályi rendelkezések tervezetét és véleményt alkosson e rendelkezések elfogadását megelőzően.

Az olasz gazdasági és pénzügyminisztérium kikérte az EKB véleményét a törvényerejű rendeletéről, amely sürgős pénzügyi rendelkezésekről, területi hatóságok érdekében tett kezdeményezésekről, szeizmikus események által befolyásolt területek számára további beavatkozásokról és fejlesztési intézkedésekről, valamint különösen az euróban denominált készpénzfizetések kötelező kerekítésére vonatkozó rendelkezésekről szól. Ugyanakkor az EKB nem kapott kellő időt a tervezett jogszabályi rendelkezések megvizsgálására és vélemény elfogadására a törvényerejű rendelet elfogadását megelőzően.

A spanyol gazdasági és üzleti támogatási államtitkár kikérte az EKB véleményét egy sürgős pénzügyi intézkedésekről szóló királyi törvényerejű rendelet tervezetéről, amely a bankadósság új kategóriáját hozta létre. Ugyanakkor az EKB nem kapott elegendő időt a tervezett jogszabályi rendelkezések megvizsgálására és vélemény elfogadására a királyi törvényerejű rendelet elfogadását megelőzően.

A horvát hatóságok nem kérték ki az EKB véleményét nem engedélyezett hitelezővel a Horvát Köztársaságban kötött, nemzetközi jellemzőkkel bíró hitelmegállapodások érvénytelenségéről szóló törvényről.

Végül, a holland kormány nem kérte ki az EKB véleményét az állami tisztviselők jogi pozícióját szabályozó törvényről, amelynek kihatásai lehetnek a jegybanki függetlenségre.

Hollandia, Spanyolország és Horvátország mulasztásai, hogy kikérjék az EKB véleményét, egyértelmű és fontos eseteknek számítottak, míg Olaszország mulasztása, hogy kikérje az EKB véleményét, a véleménykérés elmulasztása egyértelmű és fontos, továbbá ismétlődő esetének számított.

9.3 A monetáris finanszírozás és a kiváltságos hozzáférés tilalma

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

Az EKB ugyancsak figyelemmel kíséri az EU központi bankjainak olyan másodlagos piacon történő adósságinstrumentum-vásárlásait, amely instrumentumokat a belföldi állami szektor, más tagállamok állami szektora, valamint az EU intézményei és testületei bocsátottak ki. A 3603/93/EK tanácsi rendelet vonatkozó részei szerint az állami szektor adósságinstrumentumainak másodlagos piacon történő

megvásárlását tilos a Szerződés 123. cikke céljának kijátszására használni. Az ilyen vásárlások nem válhatnak az állami szektor közvetett monetáris finanszírozásának formájává.

A 2017-ra vonatkozóan lefolytatott ellenőrzés igazolja, hogy a Szerződés 123. és 124. cikkét, valamint a vonatkozó tanácsi rendeleteket általában tiszteletben tartották.

Az ellenőrzés feltárta, hogy 2017-ben az EU legtöbb NKB-ja rendelkezett az állami szektor betéteire vonatkozó olyan kamatpolitikával, amely teljes mértékben megfelelt a kamatplafonoknak. Ugyanakkor néhány NKB-nak biztosítania kell, hogy az állami szektor betéteinek kamatlába ne haladja meg a plafont, még akkor se, ha az utóbbi negatív.

Az EKB tavalyi Éves jelentése megállapította, hogy a MARK Zrt. nevű eszközközvetítő vállalat Magyar Nemzeti Bank általi megalapítása és finanszírozása a monetáris finanszírozás tilalmának olyan megsértését jelentette, amelynek megszüntetése szükséges. 2017-ben az MNB korrekciós intézkedéseket tett, és már nem tulajdonolja vagy ellenőrzi a MARK Zrt-t, de tekintettel arra, hogy ebben a pillanatban a pénzügyi tranzakció még nem teljesen fejeződött be, a korrekciós folyamat még nem tekinthető véglegesítettnek, és az ügyet nem lehet hivatalosan lezárni.

Az EKB Éves jelentéseiben 2014-től kezdődően felvetett aggodalmakat nyomon követve az EKB továbbra is figyelemmel kísért a Magyar Nemzeti Bank által 2014-ben és 2015-ben indított több programot. E programok nem kötődnek a monetáris politikához, és potenciálisan ellentétben állnak a monetáris finanszírozás tilalmával, amennyiben úgy tekinthető, hogy a Magyar Nemzeti Bank állami feladatokat vállal át, vagy más módon pénzügyi előnyöket nyújt az államnak. A programok magukban foglalnak egy pénzügyi ismereteket támogató, alapítványokból álló hálózat révén működtetett programot, a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete korábbi alkalmazottai jegybank általi átvételének programját, valamint egy magyar műalkotások és kulturális vagyontárgyak vásárlását célzó programot. 2017-ben a Magyar Nemzeti Bank számos intézkedést hozott az EKB aggodalmainak enyhítése érdekében. Ugyanakkor, tekintettel nagy számukra, terjedelmükre és méretükre, az EKB továbbra is szoros figyelemmel követi, hogy e műveletek megfelelnek-e a monetáris finanszírozás és a kiváltságos hozzáférés tilalmának. Ezenkívül az EKB továbbra is figyelemmel követi a Magyar Nemzeti Bank részvételét a Budapesti Értéktőzsdében, mivel a Budapesti Értéktőzsde többségi tulajdonának Magyar Nemzeti Bank általi 2015. novemberi megvásárlása még mindig úgy tekinthető, hogy monetáris finanszírozási aggodalmakra ad alkalmat.

Az IBRC-vel kapcsolatos eszközök Central Bank of Ireland általi 2017-os csökkentése – főként hosszú lejáratú változó kamatozású kötvények értékesítése révén – egy jelentős lépés ezen eszközök szükséges teljes értékesítésének irányában. Egy ambiciózusabb eladási menetrend tovább mérsékelné a tartós és súlyos monetáris finanszírozási aggodalmakat.

10 Nemzetközi és európai együttműködés

10.1 Európai kapcsolatok

Az EKB 2017-ben is szoros párbeszédet tartott fenn európai fórumokkal és intézményekkel, ideértve az Európai Tanácsot, az ECOFIN Tanácsot, az eurocsoportot, az Európai Parlamentet és az Európai Bizottságot. A bankunió megvalósítása, a gazdasági és monetáris unió (GMU) általánosabb elmélyítése és az euroövezeti gazdasági konvergencia erősítésével kapcsolatos témák tartoztak az eurocsoportnak és az ECOFIN Tanácsnak az EKB elnöke és Igazgatósága más tagjainak részvételével tartott ülései napirendi pontjai közé.

Európa gazdasági és monetáris uniójának elmélyítése

2017-ben további tanácskozásokra került sor a GMU megerősítéséről, valamint szélesebb értelemben az európai integráció pályájáról.

Az EKB különféle egyeztetéseken vett részt a gazdasági és fiskális irányítási keretrendszer megerősítéséről. Ezen eszmecserekkel összefüggésben az EKB rendszeresen hangsúlyozta a Stabilitási és Növekedési Paktum, valamint a makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás rendelkezései időben és a tagállamokra kiterjedően következetes alkalmazásának szükségességét. Ebben a vonatkozásban az előrelépés eddig nem kielégítő.

A költségvetési szabályok maradéktalan végrehajtása és a gazdaságpolitikák eredményesebb koordinálása az előfeltételei a tagállamok között szükséges bizalom megteremtésének, hogy nekilássanak a GMU elmélyítésének.

Ami az európai pénzügyi integrációt illeti, több lépésre is sor került a bankunió elősegítése érdekében. Az EKB magára vállalt egy átfogó feladatot, hogy egyenlő feltételeket teremtsen a bankok számára a tőkekövetelmény-irányelvben és -rendeletben szereplő nemzeti választási lehetőségek és mérlegelési jogkörök további harmonizálásával az euroövezeti országokra kiterjedően. Felügyelői minőségében az EKB további intézkedéseket tett annak érdekében is, hogy egyenlő feltételeket teremtsen a felügyeleti gyakorlatok euroövezetre kiterjedő harmonizálásával. Például az EKB [bankoknak szóló iránymutatást](#) adott ki arról, hogyan kezeljék a nem teljesítő hitelek problémáját a bankunióban.

Ugyanakkor folytatódott a technikai munka az EU fórumain egy európai betétbiztosítási rendszer és az egységes szanálási alaphoz egy közös védőháló létrehozásának irányában, amihez további támogatást adott az Európai Bizottság 2017. októberi, a bankunió kiteljesítéséről szóló közleménye.

Felügyelői minőségében végzett munkája mellett az EKB ugyancsak részt vett a banki hitelezői hierarchiáról szóló megállapodás kialakításában, amely rangsorolja a fedezetlen hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat a csődeljárásokban, valamint egy rendelettervezet megalkotásában egy új nemzetközi számviteli standard (IFRS 9) szavatolótőkére gyakorolt hatásának bevezetéséről.

A bankunió kiegészítéseként egy európai tőkepiaci unió (CMU) elősegíthetné a saját tőkén alapuló pénzügyi integrációt, ami növelné a GMU sokkokkal szembeni ellenálló képességét. Ebben a vonatkozásban sor került a GMU középtávú felülvizsgálatára és több rendelet elfogadására, ideértve értékpapírosításra és európai kockázati tőkére vonatkozó szabályokat.

A demokratikus elszámoltathatóságnak való megfelelés

Az uniós szerződések ratifikálásával az EU tagállamai függetlenné tették az EKB-t, és az árstabilitás biztosításának egyértelmű mandátumával látták el. E függetlenség szükséges velejárója az elszámoltathatóság. A függetlenség biztosítja, hogy az EKB demokratikus mandátumával összhangban tud működni, védve a politikai befolyástól vagy a megfontolatlan nyomás bármely formájától. Másrészt az elszámoltathatóság biztosítja, hogy a függetlenség ne vezessen önkényességhez, és a mandátum teljesüljön.

Az Európai Unió működéséről szóló szerződés úgy rendelkezik, hogy az EKB elsősorban az Európai Parlamentnek mint az EU polgárai választott képviselőiből álló testületnek tartozik felelősséggel. 2017-ben az EKB elnöke az Európai Parlament Gazdasági és Monetáris Ügyek Bizottságának négy rendszeres meghallgatásán volt jelen.¹²⁷ E meghallgatásokon az európai parlamenti képviselők az EKB monetáris politikájára (különösen a nem hagyományos intézkedésekre), a GMU és az EU jövőjére, valamint pénzügyi szektorra vonatkozó politikákra összpontosítottak. Felmerültek a gazdasági kilátások külső kockázataival kapcsolatos kérdések is, ideértve a politikai bizonytalanságot.

Elszámoltathatósági kötelezettségeinek az EKB rendszeres jelentések révén és az európai parlamenti képviselők írásbeli kérdéseinek megválaszolásával is eleget tesz. 2017-ben az EKB elnöke 53 levelet kapott, amely ilyen kérdéseket tartalmazott. Az ezekre adott válaszokat nyilvánosságra hozták az EKB honlapján.¹²⁸ Az EKB elnöke európai parlamenti képviselők által írásban vagy szóban (meghallgatások alkalmával) feltett összesen 138 kérdésre válaszolt, tükrözve az EKB elszámoltathatóságának és átláthatóságának magas színvonalát. A kérdések többsége az EKB nem hagyományos monetáris politikai intézkedéseinek végrehajtására, makrogazdasági kiigazítási programokra és a TARGET2 egyenlegek alakulására fókuszált.

¹²⁷ A bevezető nyilatkozatok elérhetőek az [EKB honlapján](#).

¹²⁸ Az EKB elnökének a parlamenti képviselők kérdéseire adott minden válaszát közreadták az [EKB honlapjának](#) e célra fenntartott részén.

Az EKB bankfelügyeleti tevékenységeiért is felelősséggel tartozik, mind az Európai Parlamentnek, mind az EU Tanácsának.¹²⁹ Részletesebb információval az [EKB felügyeleti tevékenységről szóló 2017. évi jelentése](#) szolgál.

10.2 Nemzetközi kapcsolatok

G20

A globális gazdasági fellendülés erősödésével a német G20-elnökség a gazdasági rugalmasság fokozására és múltbeli kötelezettségvállalások továbbvitelére összpontosított. Nevezetesen a G20 pénzügyminiszterei és jegybankelnökei megerősítették korábbi árfolyamvállalásaikat, és a G20 kormányfői kifejezték szándékukat, hogy folytatják a protekcionizmus elleni harcot. Ezenkívül a G20 fokozta erőfeszítéseit a vezérelvek eredményességének figyelemmel kísérése érdekében, hogy elősegítse az erőteljes, fenntartható, inkluzív és kiegyensúlyozott növekedést egy háromágú megközelítés révén, fenntartva a hangsúlyt a szerkezeti reformokon, amelyek továbbra is kritikusak a középtávú gazdasági kilátások javítása szempontjából. Hasonlóképpen, folytatódott a szabályozási program véglegesítése és végrehajtása, ideértve az árnyékbankszektor rugalmasságának fokozását és a pénzügyi szabályozói reformok hatásainak figyelemmel kísérést célzó erőfeszítéseket. A G20 ugyancsak előrelépett a nemzetközi adó-együttműködés és a pénzügyi átláthatóság terén. Ezenkívül ismételtén kifejezte elkötelezettségét a nemzetközi pénzügyi struktúra és a globális pénzügyi biztonsági háló fejlesztése mellett. A G20 és más nemzetközi intézmények, úgymint a Nemzetközi Valutaalap (IMF), valamint a Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezet ugyancsak erőteljesebben összpontosítottak a nemzetközi tőkeáramlásokat alátámasztó rendszer javítására. Végül, a G20 elindította az Egyezmény Afrikával elnevezésű kezdeményezést a magánberuházások ösztönzésére az afrikai kontinensen.

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

Az EKB továbbra is aktív szerepet játszott a nemzetközi monetáris és pénzügyi rendszerrel az IMF-nél és más fórumokon zajló tanácskozásokban, egy közös európai perspektívát támogatva egy központi bank pozíciójából.

Számos kezdeményezésre került sor a globális pénzügyi biztonsági háló (GFSN) megerősítése érdekében. Hitelezési eszközkészletének felülvizsgálatán belül az IMF bevezetett egy új elvi koordinációs eszközt, amely lehetővé teszi az országok számára, hogy jelezzék a gazdasági reform melletti elkötelezettségüket, és más forrásokból szabadítsanak fel finanszírozást. Az IMF Ügyvezető Igazgatósága új

¹²⁹ Az EKB Felügyeleti Testülete elnökének a parlamenti képviselők kérdéseire adott írásbeli válaszait az [EKB bankfelügyeleti honlapján](#) adják közre.

elveket és módozatokat hagyott helyben az IMF és regionális finanszírozási rendszerek (RFA-k) közötti együttműködésre vonatkozóan, tükrözve az RFA-k növekvő fontosságát a GFSN-ben.

Egy, a pénzügyi szektor felügyelete számára fontos lépésben az IMF 2017-ben elindította első euroövezeti pénzügyiszektor-értékelési programját (FSAP). A több európai intézményt, ideértve az EKB-t annak jegybanki és felügyeleti ágával együtt, bevonó átfogó gyakorlat tájékoztatással is szolgál majd az FSAP-gyakorlatok számára és elősegíti azokat tagországi szinten.

Ami az IMF kvótáit és irányítását illeti, 2017-ben folytatódott a kvóták 15. felülvizsgálata. Egy erős, kvóta alapú és forrásokkal kellően ellátott IMF a nemzetközi valutarendszer középpontjában továbbra is döntő fontosságú.

Nemzetközi központi banki együttműködés

Az EKB fokozta együttműködését EU-n kívüli központi bankokkal, összhangban a világ gazdaságban betöltött fontos szerepével és európai intézményként játszott szerepével.

Az eurorendszer két alkalommal tartott magas szintű találkozót mediterrán országok központi bankjaival és Perzsa-öböl menti jegybankokkal. A kétoldalú együttműködést illetően, az EKB élénkítette együttműködését a Dél-afrikai Tartalékbankkal, miközben előrejutottak a magas szintű kapcsolatok és szakértői megbeszélések a G20 feltörekvő piacgazdaságainak azon központi bankjaival, amelyek egyetértési megállapodást kötöttek az EKB-val. Végül, az EKB tovább bővítette együttműködése földrajzi kiterjedését, különösen Latin-Amerikában, Ázsiában és Afrikában.

Uniós intézményként az EKB folytatta az együttműködést azon országok központi bankjaival, amelyeknél kilátásban van az EU-csatlakozás; ez főként egy regionális műhelytalálkozó-sorozat révén zajlott, szoros együttműködésben az EU nemzeti központi bankjaival. Végül, az EKB ugyancsak folytatta szoros együttműködését az EU nemzeti központi bankjaival nem uniós jegybankokkal való együttműködési tevékenységeinek irányítására vonatkozóan. 2017-ben a Kormányzótanács és az Általános Tanács jóváhagyott egy dokumentumot, amelynek címe „Nemzetközi központi banki együttműködés: a KBER bevált gyakorlata”.¹³⁰ A dokumentum meghatározza a szakértői és vezetői szintű nemzetközi központi banki együttműködés logikai alapját, elveit és módozatait.

¹³⁰ A KBER bevált gyakorlata megtalálható az [EKB honlapján](#).

11 Külső kommunikáció

11.1 A kommunikáció az EKB politikájának középpontjában

Felismerve a kommunikáció egyre fontosabb szerepét a központi bankok politikájának eredményessége, elszámoltathatósága és hírneve számára, 2017 novemberében az EKB megszervezte első **központi banki kommunikációs konferenciáját**. A konferenciára egybe gyűltek központi bankok, a politika, a média, pénzügyi piacok és egyetemi körök képviselői, hogy megvitassák napjaink központi banki kommunikációjának kulcstémáit: hogyan használjuk a kommunikációt a szakpolitika eredményessége és hírneve érdekében; hogyan növeljük az átláthatóságot a központi banki elszámoltathatóság biztosítása érdekében; valamint, hogyan szerkesszünk egyértelmű üzeneteket szélesebb közönségek számára a bizalom újjáépítése és a jegybanki függetlenség közvélemény általi támogatásának megerősítése érdekében.

Vitafórum az EKB központi banki kommunikációs konferenciáján



David Wessel (Brookings Institution), Janet Yellen (Szövetségi Tartalékbankrendszer), Mario Draghi (EKB), Mark Carney (Bank of England) és Haruhiko Kuroda (Japán Nemzeti Bank) az EKB központi banki kommunikációs konferenciáján, 2017. november 14.

A konferencia számos, az EKB számára kulcsfontosságú, lényeges üzenetet tudatosított. Az első, hogy a kommunikáció nem pótolhatja a jó politikát. A második, hogy a monetáris politika kifejezett eszközeként a kommunikáció – például az „előretékinthető iránymutatás” – eredményes és sikeres, és az EKB eszközkészletének része marad. A harmadik, hogy a központi bankoknak valódi kétoldalú kommunikációt szükséges folytatniuk, nehogy a saját maguk által készített „visszhangkamrában” végezzék. A negyedik, hogy a központi bankoknak túl kell nyúlniuk a piacok, szakértők és a szakmai média által alkotott saját komfortzónájukon, és új módokon, új közönségekkel kell kapcsolatokat létesíteniük.

Az emberek bizalmának visszanyerése érdekében a központi bankoknak fokozniuk kell erőfeszítéseiket, hogy elmagyarázzák, mit tesznek, és működésük végül is miként szolgálja a közjót. Ezek az alapvető megállapítások sok mindenben tükröződnek, amit az EKB már tesz a kommunikációs tevékenységek terén, ideértve számos 2017-ben vállalt kezdeményezést. Az EKB erőfeszítései főként a külső és belső érdekeltekkel való kapcsolat fejlesztésére összpontosítanak, mind a személyes kölcsönhatásban, mind digitálisan.

11.2 A köztájékoztatás erősítése

2017-ben az EKB további jelentős lépéseket tett a köztájékoztatás erősítése terén, leginkább az [EKB látogatóközpontjának](#) októberi megnyitásával. Az EKB frankfurti főépületében található új tér létrehozása és fejlesztése több mint két évig tartott, és lehetővé teszi európai és Európán kívüli polgárok számára, hogy többet tudjanak meg az EKB-ról, valamint annak feladatairól és küldetéséről.

[Az EKB látogatóközpontjának legfontosabb vizuális elemei](#)



A látogatóközpont koncepciója négy fő összetevőn alapul, ahol az euro az összekötő téma. A „Fenntartás” részleg azt vizsgálja, hogyan tartja fenn az EKB az árstabilitást. A „Biztosíték” részleg az EKB-nak a pénzügyi stabilitás elősegítésében és a bankok felügyeletében betöltött szerepére összpontosít. A „Kapcsolat” részleg az EKB-nak a pénzügyi rendszerek fejlesztésében és az eurobankjegyekkel való ellátásban végzett feladatait mutatja be. A „Vívmányok” részleg egy szélesebb európai perspektívát nyújt, rámutatva Európa vívmányaira. A szándék az, hogy a tanulási tapasztalat gyakorlati legyen, ideértve megfogható tárgyakat, játékokat, videókat és a Kormányzótanács üléstermének mását. A látogatóközpont 2018-tól várhatóan évi 40 000 látogatót fogad, háromszorosára növelve az EKB látogatócsoportok részére rendelkezésre álló kapacitását. 2017-ben az EKB 811 látogatócsoportot fogadott Frankfurtban, és ezzel 42 országból több mint 22 700 külső látogató házigazdája volt. Ezek a látogatások általában magukban foglalnak egyedi igényekre összeállított előadásokat a közönség specifikus érdeklődésének kielégítésére, és bőséges lehetőséget nyújtanak valódi bekapcsolódásra és párbeszédre.

Az EKB folytatta a fiatalokkal való kapcsolataiba való befektetést azzal, hogy elindította első két [ifjúsági párbeszédét](#) (Lisszabonban és Dublinban) olyan interaktív formában, ahol a diákok közvetlenül kérdezhetnek az EKB elnökétől. Egy másik innovatív módja a fiatalokkal való kapcsolatfelvételnek a [Euro Video Challenge](#) videópályázat, ahol az EKB azt a kihívást intézte a fiatal európaiakhoz, hogy készítsenek egy rövid, lebilincselő filmet, amely az EKB munkájához kapcsolódó közgazdasági témát dolgoz fel, fiatalok számára érthető módon. A köztájékoztatás ezen új formái kiegészítik az olyan meglévő törekvéseket, mint a [Generation Euro Students' Award](#) elnevezésű verseny, amelyet 2017-ben hetedik alkalommal tartottak meg, valamint a 8–12 éves gyermekeknek szóló nyílt nap, amelyet a népszerű német televíziós gyerekműsorral a „Die Sendung mit der Maus”-szal társulva szerveztek.

Hasonló szellemben eljárva, az EKB folytatta befektetését a közvetlen kapcsolattartásba online és a közösségi médiában minden korú és mindenféle végzettséggel, különböző szakmai és személyes érdeklődéssel rendelkező emberekkel. 2017-ben az EKB több mint 137 000 oldalas [honlapjának](#) mintegy 18 millió látogatója volt az egész világról. A honlap legnépszerűbb részei közé tartoznak az úgynevezett „Magyarázatok” (Explainers). Ezek arra törekszenek, hogy összetett jegybank-politikai problémákra vonatkozó kérdésekre adjanak válaszokat – például „[Miért alacsonyak a kamatlábak?](#)”, „[Hogyan működik a mennyiségi lazítás](#)” vagy „[Mik a nem teljesítő hitelek?](#)” – és elérhetővé tegyék azokat minden közönség számára 24 nyelven. A közösségi médiában az [EKB Twitter felhasználói fiókja](#) több mint 400 000 követőt ért el 2017-ben; a [LinkedIn](#) segítségével az EKB több mint 50 000 követővel van kapcsolatban; és a Bank [YouTube](#) csatornájának 16 000 követője van.

2017 márciusában az EKB megkapta az európai ombudsman „Kiválóság a kommunikációban” [Gondos ügyintézés díjat](#), elismerésül a kommunikációhoz való innovatív hozzáállásáért mind honlapján és multimédiás formátumain, mind köztájékoztatási tevékenységein keresztül. Kifejezetten figyelembe vételre kerültek erőfeszítései, hogy az EKB-t hozzáférhetővé tegye a polgárok számára, és segítsen nekik megérteni feladatait és szerepét, valamint – általánosabban – példaként szolgáljon a „jó közigazgatásra, szolgáltatási kultúrára és az elkötelezettségre, hogy látható és közvetlen pozitív hatással legyen az EU polgárainak életére”.

12 Intézményi és szervezeti irányítás

Az EKB döntéshozó testületei (a [Kormányzótanács](#), az [Igazgatóság](#) és az [Általános Tanács](#)) 2017-ben is feladataikkal összhangban irányították a Központi Bankok Európai Rendszerét (KBER), amint azt a [Maastrichti Szerződés és az Európai Unió működéséről szóló szerződés](#), a [KBER és az EKB alapokmánya](#), valamint a vonatkozó [eljárási szabályzatok](#) előírják. Az EKB elnöke és alelnöke rendszeres [sajtókonferenciákat](#) tartottak, hogy tájékoztatást adjanak a Kormányzótanács 2017. évi nyolc monetáris politikai ülésének eredményeiről. Az év folyamán ezekről az ülésekről [beszámolókat](#), valamint más kormányzótanács [döntéseket](#) tettek közzé az EKB honlapján.

Az Igazgatóság 2017 januárjában ünnepelte 1000. ülését, továbbra is betöltve szerepeit a monetáris politika végrehajtásában a Kormányzótanács döntéseivel összhangban, valamint ellátva az EKB aktuális ügyviteli feladatait. A Kormányzótanács éves kihelyezett ülését Tallinnban tartották – ez volt az első alkalom, hogy ilyen ülésre a balti régióban került sor. A Kormányzótanács kihelyezett ülései lehetővé teszik tagjai számára, hogy lássák az euroövezet gazdagságát és sokféleségét, miközben Európa embereinek alkalmat adnak arra, hogy többet tudjanak meg az EKB-ról és mandátumáról. Az Általános Tanács folytatta a KBER számára releváns kérdések megtárgyalását, többek között egy szemináriumon, amelynek témája a pénzügyi ökoszisztéma kibertámadásokkal szembeni ellenálló képessége volt. Az EKB monetáris politikai és egyéb feladatainak az [1024/2013/EU tanácsi rendelet](#) által az EKB-ra ruházott felügyeleti feladatoktól való elválasztása biztosítása érdekében a felügyeleti témák megvitatására a Kormányzótanács külön üléseket tart. Az EKB felügyeleti funkciójáról és irányító testületéről, a [Felügyeleti Testületről](#), további információ található az [EKB bankfelügyeleti honlapján](#) és az [EKB felügyeleti tevékenységekről szóló 2017. évi éves jelentésében](#).

Az eurorendszer/KBER szakbizottságai továbbra is segítették az EKB döntéshozó testületeit feladataik elvégzésében, eurorendszeri összetételben, KBER-összetételben vagy egységes felügyeleti mechanizmus (SSM) szerinti összetételben működve (azaz minden egyes részt vevő tagállam egy képviselőjének részvételével mind a központi banktól, mind az illetékes nemzeti hatóságtól (INH)), amikor felügyeleti kérdésekkel foglalkoztak.

Az EKB szervezetirányítási rendszere két magas szintű bizottságot – a [Számvizsgáló Bizottságot](#) és az [Etikai Bizottságot](#) –, valamint a [külső és belső ellenőrzés egyéb szintjeit](#) foglalja magában. Mindezt a legkorszerűbb [etikai szabályok](#), egy [csaláselleni vizsgálati keretrendszer](#) és egy [átláthatósági rendszer](#) támogatja.

A feddhetetlenség, a nyitottság és a megfelelő ügyintézés elengedhetetlenek az érdekeltek és a nagyközönség bizalmának fenntartásához. Közvetlenül az EKB elnökének jelente a Jogkövetési és Szervezetirányítási Iroda támogatja az Igazgatóságot az EKB feddhetetlenségének és hírnevének védelmében, előmozdítva az etikus viselkedési normákat.

A helyes és etikus viselkedés fontosságának hangsúlyozására az Igazgatóság 2017-ben kötelező etikai és feddhetetlenségi tanfolyamokat vezetett be az EKB valamennyi dolgozója részére. Az eurorendszer és az SSM szintjén a Kormányzótanács 2017-ben létrehozta etikai és megfelelési vezetők egy munkacsoportját az etikus viselkedés közös minimumszabályainak végrehajtása, valamint az EKB, NKB-k és INH-k közötti cserék és együttműködés elősegítése érdekében.

A nyitottság és az elszámoltathatóság melletti elkötelezettségének részeként az EKB rendszeres párbeszédet tart fenn – a legmagasabb szinten – a [bankágazattal](#), [intézményi befektetőkkel](#) és a [nem pénzügyi üzleti szektorral](#), hogy célzott visszajelzést kapjon szakértőktől ciklikus, szerkezeti, pénzügyi és reálgazdasági kérdésekben. E párbeszédet egészítik ki rendszeres kapcsolatok és

kölcsönhatások szakpolitikai döntéshozókkal, egyetemi körökkel, képviseleti szövetségekkel és a civil társadalommal, amelyek fontos tényezőkkel és információkkal szolgálnak a gazdaság és a pénzügyi piacok dinamikájáról szélesebb társadalmi összefüggésükben. Az EKB az érdekeltek hasonlóan széles körével tart kapcsolatot technikai szinten is.

A külső felekkel való kapcsolattartás jól megalapozott és nyilvános keretek között zajlik, ami garantálja az átláthatóság és az egyenlő hozzáférés megfelelő szintjét.

Az átláthatóság melletti elkötelezettségének részeként az EKB nyilvánosságra hozza az egyes [igazgatósági tagok](#), valamint a [Felügyeleti Testület elnökének és alelnökének](#) naptárait is.

Az EKB átláthatósági rendszere összhangban áll más uniós intézmények és testületek által a dokumentumaikhoz való nyilvános hozzáférést illetően alkalmazott célkitűzésekkel és normákkal. A rendszer egyensúlyban tartja az átláthatóság jogát bizonyos, az EKB feladatainak teljesítésével kapcsolatos ügyek titkossága védelmének szükségességével. Az EKB tevékenységeinek kibővült terjedelme miatt jelentősen megnőtt a polároktól és nemzeti hatóságoktól érkező, dokumentumokba való betekintésre vonatkozó kérések száma és összetettsége.

13 Szervezeti és emberierőforrás-fejlesztés

2017 szeptemberében az EKB véglegesítette új, 2018–2020-as üzleti stratégiáját. Az üzleti stratégia megtervezi az intézmény jövőképét, valamint konkrét prioritásokat és célokat határoz meg, amelyek segíteni fogják az EKB-t az alkalmazkodásban és a mandátuma melletti kitartásban a világ folyamatos változása közepette. Négy prioritáson alapul, amelyek tükrözik az intézmény küldetését: (i) az árstabilitás fenntartása; (ii) a pénzügyi rendszer védelmezése; (iii) jó hírnevének erősítése világszínvonalú intézményként; valamint (iv) embereinek ösztönzése, fejlesztése és elkötelezése.

Ebből a célból az Igazgatóság az intézmény számára lényeges belső és külső trendeket és kihívásokat értékelt. A külső kihívások közé tartoznak – többek között – a következők: alacsony inflációs környezet, amely nem hagyományos monetáris politikai eszközöket igényel; a Brexittel kapcsolatos bizonytalanság; továbbá kibebiztonsággal kapcsolatos kockázatok. Belülről az EKB olyan kihívásokkal találkozik, mint a szolgáltatások további optimalizálása, a szervezeti rugalmasság megerősítése és a technológiai fejlődés kihasználása, valamint az együttműködés és az információmegosztás javítása az üzleti funkciók között.

A stratégia érdekében az egyes üzleti területekről érkező képviselők csoportokba gyűltek, hogy a négy stratégiai prioritás alapján középtávú célokat dolgozzanak ki, amelyeket aztán tovább bontottak a különféle üzleti funkciók számára. Az EKB rendszeres időközönként át fogja tekinteni ezeket a célokat és az elért előrelépést.

A stratégia egy olyan tervet képvisel, amely lehetővé teszi az EKB számára, hogy arra összpontosítson, ami valóban számít. Megállapítja az intézmény számára az irányt az elkövetkező három évre, segítve az EKB-t az euroövezet polgárainak szolgálatában.

Emberierőforrás-fejlesztés

2017-ben az EKB tovább építkezett a 2016-ban a tehetségkultúrája, vezetői és tehetséggondozási képessége megerősítése érdekében lefektetett alapokra. A vezetésfejlesztési program – amely e készségek erősítésének kulcsfontosságú pillére – az év elején indult, és a jogosultak több mint 80%-a látogatta. A KBER szintjén is indult egy hivatalba helyezési program újonnan kinevezett felső vezetők számára. Az EKB 2018–2020-as üzleti stratégiája továbbra is elő fogja mozdítani ezt a jelentős elmozdulást az erős vezetés lehetővé tételének és a felelősségvállalás ösztönzésének irányában az EKB-n belül.

Ugyanakkor számos kezdeményezés bevezetésére is sor került a szakmai kiválóság és tehetség általános kultúrájának az EKB mindennapi életébe illesztése érdekében. Ezek közé tartozott egy képességi keretrendszer korszerű kompetenciamodellel; egy stratégiai munkaerő-tervezési gyakorlat; egy új életre keltett teljesítménymenedzsment és -fejlesztési keretrendszer, ideértve stratégiai prioritásoknak a munkatársak céljaiban történő lépcsőzetes megvalósítását; etikára vonatkozó kötelező e-tanulás elindítása, amelyet több mint 4000 ember végzett el; valamint egy új EKB pályamódosítási rendszer elindítása, támogatva a dolgozókat alternatív pályák kezdésében, aminek csaknem 200 munkatárs látja majd a hasznát. Kezdeményezések megvalósítása egy igényekhez igazított tehetséggondozási kereten belül a legnagyobb és különböző tehetségek vonzása, fejlesztése és megtartása érdekében továbbra is az EKB kulcsfontosságú stratégiai célja marad.

Ezenkívül 2017-ben az EKB folytatta erőfeszítéseit, hogy elősegítse a sokféleséget mint a teljesítmény és a siker kulcsfontosságú támogató eszközét. Érdemeken alapuló szervezetként az EKB olyan értékek sokféleségét testesíti meg, mint a tisztelt, becsületesség, befogadás és esélyegyenlőség a munkatársak számára, függetlenül nemüktől, állampolgárságuktól, vallásuktól, szexuális irányultságuktól, etnikai származásuktól, életkoruktól, kulturális háttérüktől és egészségkárosodásuktól. A 2017-ben megvalósult tevékenységek közé tartozott „A sokféleség napjai” elnevezésű esemény, felszólalókkal egyetemi körökből és a közéletből; egy sokféleségi rész létrehozása az EKB honlapján; valamint a szivárványos zászló felvonása a homofóbia, transzfóbia és bifóbia elleni nemzetközi napon (IDAHOT).

A nemek nagyobb egyensúlyának – amely az EKB egyik stratégiai üzleti célja – elérése érdekében 2019 végére nemek szerinti megoszlásra vonatkozó célokat tűztek ki egy sor támogató intézkedéssel együtt, amelyek segítik az EKB-t a célok elérésében. Ezen intézkedések közé tartozik a befogadó vezetésre való összpontosítás, sokféleségi nagykövetek minden egyes üzleti területen, mentorálás, egy célorientált „nők a vezetésben” képzési program, egy nyílt nap a tehetséges nők számára és kibővített lehetőségek rugalmas munkarendek számára.

3. diagram:

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



Forrás: EKB.

Megjegyzések: A nemek megoszlása szerinti átfogó bontás az EKB-nál az állandó és határozott idejű munkakörökben levőkre vonatkozik. A felvételi adatok figyelembe veszik a határozott idejű pozíciókra vonatkozó belső és külső, 2017-ben lezárt toborzási kampányokat. 2017. december 31-i adatok.

Az EKB-nál zajló szociális párbeszéd javítására irányuló jelentős erőfeszítésként 2017-ben az emberierőforrás-munka számos szempontjával foglalkoztak a munkavállalók képviselőivel tartott közös munkaprogram keretein belül. Ez a program a munka hat kulcsfontosságú területére terjed ki, nevezetesen: jólét, egészség és biztonság; karrierfejlesztés és teljesítménymenedzsment; szerződéses politika; sokféleség és befogadás; alkalmazás; valamint munkatársi részvételi mechanizmusok. A munkavállalók képviselőinek értékes hozzászólásai voltak az e témákra vonatkozó szakpolitika és a döntéshozatal több területén.

A KBER szintjén az európai bankfelügyeleti gyakornoki programban gyakornokok második csoportját (összesen 31 fő) indították, valamint a Schuman Programot, amely egy új kezdeményezés, ahol a rendszer több mint 30 munkatársát jelölték ki, hogy járuljanak hozzá egy célorientált projekthez egy másik intézménynél, ahová legfeljebb 9 hónapra áthelyezik őket. Ezenkívül létrehoztak egy mobilitási munkacsoportot is, hogy elősegítsék a munkatársak értelmes rotációját a rendszerben.

2017. december 31-én az EKB-nál 3252 jóváhagyott teljes munkaidősnek megfelelő pozíció volt, szemben a 2016. végi 2898,5-del. Az EKB-val munkaszerződésben álló tényleges teljes munkaidősnek megfelelő dolgozók száma 3384 volt (szemben a 2016. december 31-i 3171-gyel).¹³¹ 2017-ben összesen 246 új határozott idejű

¹³¹ A teljes munkaidős szerződések mellett ez a szám tartalmazza a rövid távú szerződéssel az EKB-ban dolgozó NKB-alkalmazottakat és nemzetközi szervezetek dolgozóit, valamint a posztgraduális program résztvevőit.

(korlátozott jellegű vagy állandóvá alakítható) szerződést kínáltak. Ezenkívül 393 rövid távú szerződés kiadására került sor, valamint számos szerződés hosszabbításra az egy évnél rövidebb hiányzások lefedésére. Nemzeti központi bankok (NKB-k) és nemzetközi szervezetek munkatársai számára az EKB 2017-ben is kínált rövid távú, legfeljebb 36 hónapra szóló szerződéseket. 2017. december 31-én NKB-k és nemzetközi szervezetek 232 munkatársa dolgozott különféle pozíciókban az EKB-nál, ami 7%-kal kevesebb mint 2016 végén. 2017 szeptemberében az EKB 15 fő számára biztosított részvételi lehetőséget a 12. posztgraduális programjában, és 2017. december 31-én 376 gyakornok volt az EKB vendége (18%-kal több mint 2016-ban). Ezenkívül a vezető közgazdászoknak szóló Wim Duisenberg kutatási ösztöndíjprogram részeként az EKB két ösztöndíjat ítelt oda, a Lámfalussy ösztöndíj keretében pedig öt fiatal kutatót hívtak meg.

Miközben a szervezet mérete kissé nőtt, 113 határozott, illetve határozatlan idejű szerződéssel dolgozó alkalmazott mondott le vagy ment nyugdíjba 2017-ben (2016-ban 56), és 344 rövid időtartamra szóló szerződés járt le az év során.

Az EKB éves beszámolója

2017

Gazdálkodási jelentés	A 2
Az EKB pénzügyi kimutatásai	A 24
Mérleg a 2017. december 31-i fordulónapon	A 24
Eredménykimutatás a 2017. december 31-én záródó évről	A 26
Számviteli irányelvek	A 27
A mérleg sorokat részletező pontok	A 36
Mérleg alatti instrumentumok	A 54
Az eredménykimutatás sorait részletező pontok	A 57
Független könyvvizsgálói jelentés	A 65
Kiegészítő melléklet a nyereség, illetve veszteség felosztásáról	A 69

Gazdálkodási jelentés

1 Az EKB gazdálkodási jelentésének célja

A gazdálkodási jelentést az EKB éves pénzügyi beszámolójának szerves részeként arra szánjuk, hogy kiegészítő információkat adjunk az olvasóknak a pénzügyi kimutatásokról.¹ Mivel az EKB tevékenysége és műveletei elvi-stratégiai céljait szolgálják, pénzügyi pozícióját és eredményét a monetáris politikai intézkedéseivel együtt érdemes vizsgálnunk.

A gazdálkodási jelentés az EKB fő tevékenységi köreit és műveleteit mutatja be, és hogy ezek miként befolyásolják pénzügyi kimutatásait. Emellett elemzi a mérleg és az eredménykimutatás fő változásait az év során, kitérve az EKB pénzügyi erőforrásairól szóló információkra. Végül leírja azt a kockázati környezetet, amelyben az EKB működik, taglalva a rá ható pénzügyi és működési kockázatokat, akárcsak a kockázatok mérséklésére hozott kockázatkezelő intézkedéseket.

2 Tevékenységek

Az EKB az eurorendszer tagja, amelynek elsődleges célja az árstabilitás fenntartása. A KBER alapokmánya² a következő fő feladatokat írja elő számára: az euroövezet monetáris politikájának vitele, devizaműveletek folytatása, az euroövezeti országok hivatalos nemzetközi tartalékainak kezelése és a fizetési rendszerek zökkenőmentes működésének előmozdítása.

Ezen túlmenően az EKB hatáskörébe tartozik az egységes felügyeleti mechanizmus (SSM) hatékony és konzisztens működtetése is. Ennek érdekében olyan kényszerítő hatású (intruzív) és eredményes bankfelügyeletre törekszik, amellyel hozzájárul a bankrendszer biztonságához és megfelelő állapotához, valamint a pénzügyi rendszer szilárdságához.

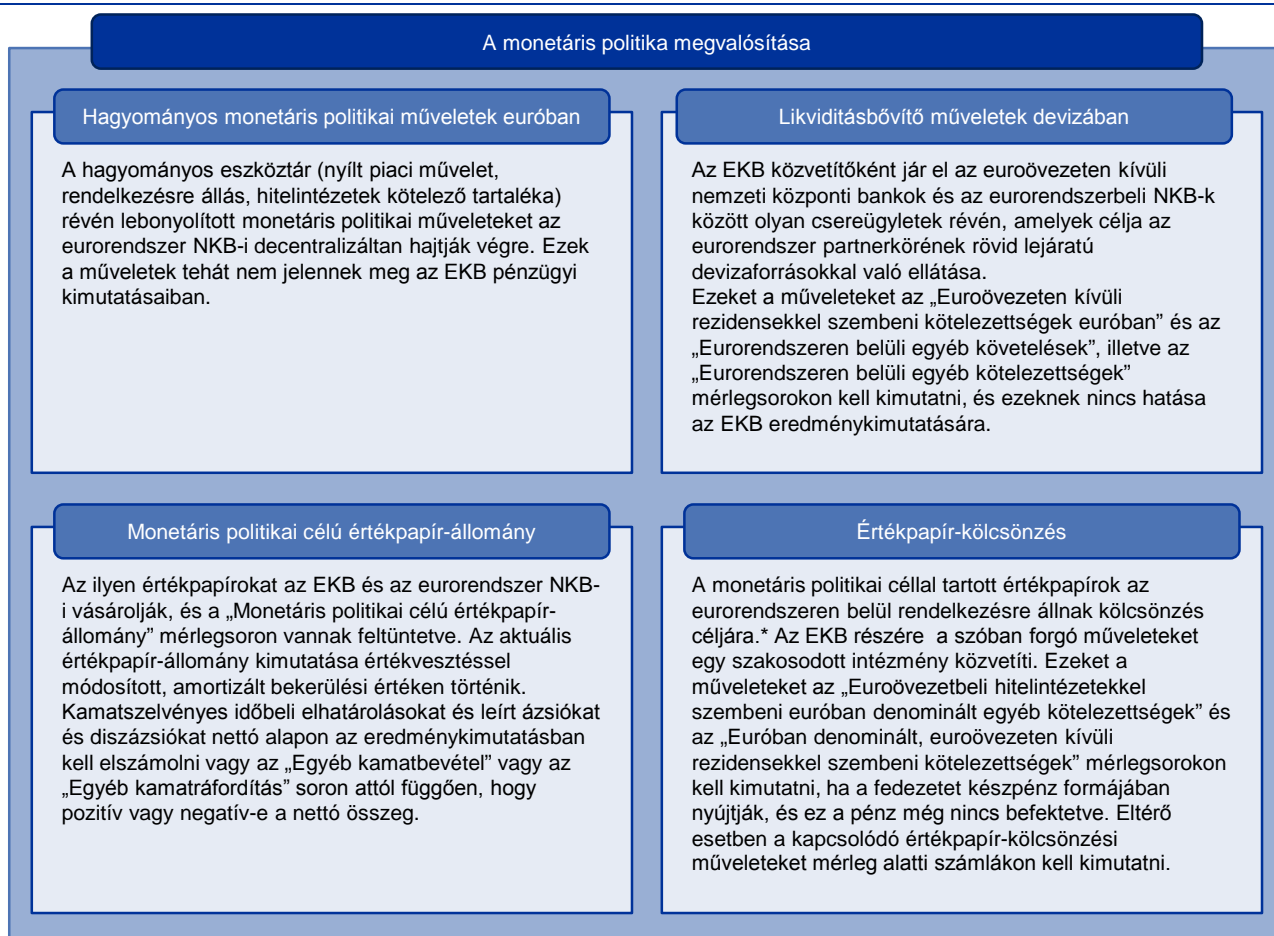
Az eurorendszer monetáris politikai műveleteiről az EKB és az euroövezeti nemzeti központi bankok (NKB-k) pénzügyi kimutatásaiban számolunk be, ami az eurorendszer monetáris politikájának decentralizált megvalósítását tükrözi. Az 1. ábrán az EKB megbízatásának teljesítéséhez szükséges legfontosabb műveleteket és feladatköröket tekintjük át, valamint bemutatjuk ezek hatását az EKB pénzügyi kimutatásaira.

¹ A „pénzügyi kimutatások” közé a mérleg, az eredménykimutatás és az ezeket részletező pontok tartoznak. Az „Éves beszámoló” pedig a pénzügyi kimutatásokból, a gazdálkodási jelentésből, a könyvvizsgálói jelentésből és a nyereség, illetve veszteség felosztásáról szóló kiegészítő mellékletből áll.

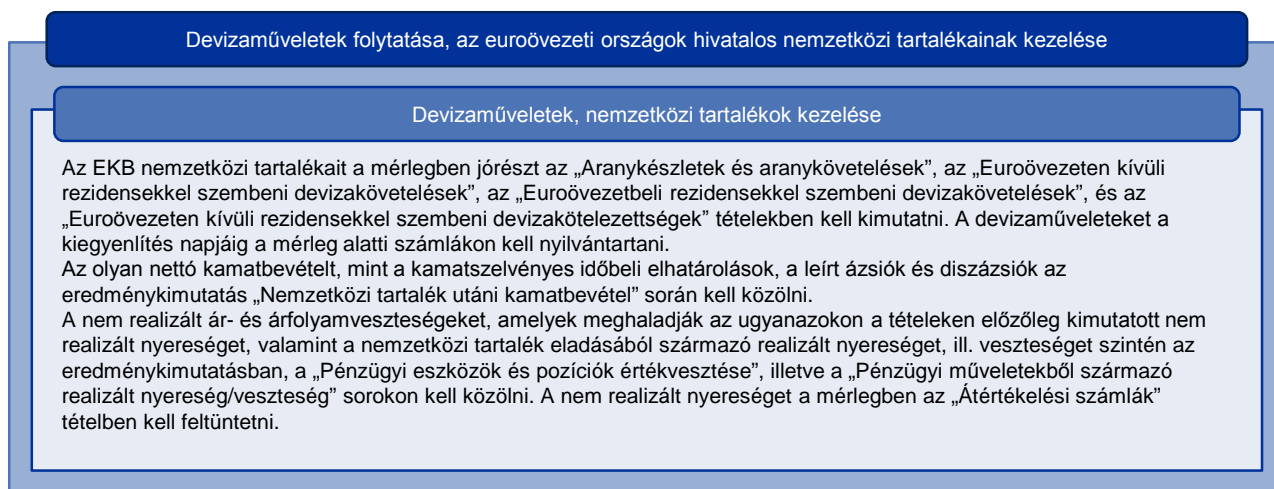
² A Központi Bankok Európai Rendszere és az Európai Központi Bank alapokmányának jegyzőkönyve.

1. ábra:

Az EKB fő tevékenységei és ezek hatása a pénzügyi kimutatásokra



* Az értékpapír-kölcsönzéssel kapcsolatos további információk az [EKB honlapján](#) olvashatók.



A fizetési rendszerek zökkenőmentes működésének elősegítése

Fizetési rendszerek (TARGET2)

Az euroövezetbeli NKB-knak az EKB-val szembeni, eurorendszeren belüli egyenlegeit, amelyek a TARGET2* révén keletkeznek, az EKB mérlegében együttesen kell kimutatni, egyetlen nettó eszköz-, illetve kötelezettségpozíció formájában. A szóban forgó egyenlegekből származó kamatot az eredménykimutatásban az „Egyéb kamatbevétel”, illetve az „Egyéb kamatráfordítás” sorokon kell kimutatni.

* A TARGET2-vel kapcsolatos további információk az [EKB honlapján](#) található.

Hozzájárulás a bankrendszer biztonságához és megfelelő állapotához, valamint a pénzügyi rendszer stabilitásához

Bankfelügyelet – egységes felügyeleti mechanizmus

Az EKB-nak a bankfelügyeleti feladataiból eredő éves kiadásait a felügyelt szervezetekre kivetett éves felügyeleti díjból fedezzük. A felügyeleti díjakat az eredménykimutatásban a „Díjakból, jutalékokból származó nettó bevétel” soron kell kimutatni.

Az EKB-nak továbbá jogában áll adminisztratív bírságot kivetni azokra a felügyelt szervezetekre, amelyek nem tesznek eleget az EU prudenciális banki szabályozásában előírt kötelezettségeiknek (például az EKB felügyeleti határozatainak). Az ilyen bevételt az eredménykimutatásban a „Díjakból, jutalékokból származó nettó bevétel” soron kell kimutatni.

Egyéb

Forgalomban lévő bankjegyek

Az EKB-ra a forgalomban lévő bankjegyállomány összértékének 8%-a van osztva. Ezt a részesedést az NKB-kkal szembeni követelések fedezik, amelyek az irányadó refinanszírozási műveletek (MRO) kamatlába szerint kamatoznak. A kamatot az eredménykimutatás „Eurobankjegyek eurorendszeren belüli elosztásából származó kamatbevétel” során kell kimutatni.

Az EKB központilag fedezi azokat a kiadásokat, amelyek az új eurobankjegyeknek a pénzjegynyomdákban az NKB-kba való nemzetközi szállításából, az új bankjegyek kiszállításából, valamint az NKB-k között a többletkészletből megoldott, hiánypótlást célzó szállításból származnak. Ezek a ráfordítások az eredménykimutatás „Bankjegy-előállítási szolgáltatások” során szerepelnek.

Saját vagyonalap-portfólió

Az EKB saját vagyonalap-portfóliója a mérlegben van nyilvántartva, nagyrészt az „Egyéb pénzügyi eszközök” tétel alatt.

Az olyan nettó kamatbevételt mint a kamatszelvényes időbeli elhatárolások, a leírt ázsziók és diszázsziók az eredménykimutatás „Egyéb kamatbevétel”, illetve „Egyéb kamatráfordítás” sorain kell közölni.

A nem realizált árfolyamvesztéseket, amelyek meghaladják az ugyanazonok a tételeken előzőleg kimutatott nem realizált árfolyamnyereséget, valamint az értékpapír-eladásból származó realizált nyereséget és veszteséget szintén az eredménykimutatásban, a „Pénzügyi eszközök és pozíciók értékvesztési leírása”, illetve a „Pénzügyi műveletek realizált nyeresége, ill. vesztesége” sorokon kell közölni. A nem realizált árfolyamnyereséget a mérlegben az „Átértékelési számlák” tétel alatt kell feltüntetni.

3 Pénzügyi folyamatok

3.1 Mérleg

Az 1. diagram az EKB mérlegének fő elemeit mutatja a 2013–17-es időszakban. A mérleg 2014 utolsó negyedévében kezdett bővülni a harmadik fedezettkötvényvásárlási (CBPP3) és az eszközfedezetűértékpapír-vásárlási (ABSPP) programok alatti értékpapír-vásárlások hatására. A bővülés az elkövetkező években is folytatódott, ahogy az állami szektort érintő vásárlási programban (PSPP) is értékpapírok megszerzésére került sor.



65,2 milliárd €
A teljes eszközállomány
emelkedése 2017-ben

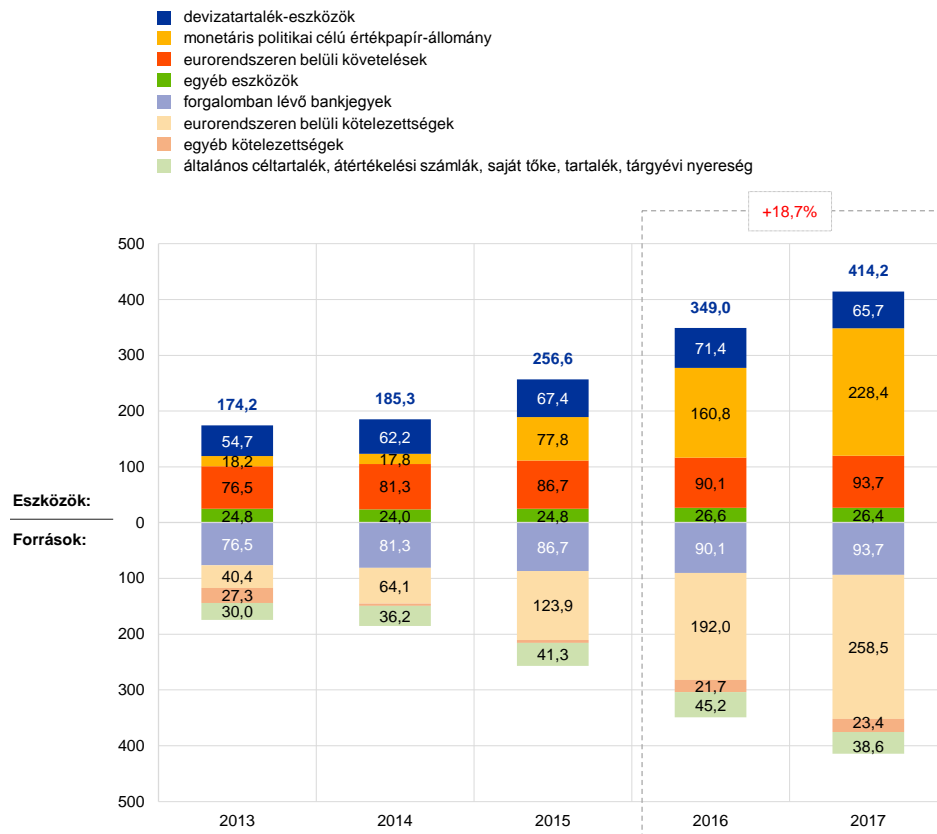
Az **EKB teljes eszközállománya** 2017-ben 65,2 milliárd euróval 414,2 milliárd euróra emelkedett, aminek oka elsősorban az eszközvásárlási program (APP) keretében történő értékpapír-vásárlásokból való részesedése volt.³ Ez a vásárlás a „Monetáris politikai célú értékpapír-állomány” tétel emelkedését eredményezte, miközben a vásárlások TARGET2 számlákon keresztüli készpénzes kiegyenlítése az „Eurorendszeren belüli kötelezettségek” tétel emelkedését hozta magával.

³ Az APP elemei a CBPP3, az ABSPP, a PSPP és a vállalati szektort érintő vásárlási program (CSPP). Az APP-vel kapcsolatos további információk az [EKB honlapján](#) találhatóak.

1. diagram

Az EKB mérlege

(milliárd EUR)



Forrás: EKB.



55%

A teljes eszközállományban a monetáris politikai célú értékpapírok hányada

Az **euróban denominált monetáris politikai célú értékpapír-állomány** 2017 végén az EKB teljes eszközállományának 55%-át tette ki. Ez a mérlegpozíció az EKB-nak azon értékpapír-állományait foglalja magában, amelyeket az értékpapírcsere program (SMP), a három fedezettkötvény-vásárlási program (CBPP1, CBPP2, CBPP3), az ABSPP és a PSPP keretében szerzett meg.⁴ A CBPP3, az ABSPP és a PSPP⁵ alatt 2017-ben tovább folyt az értékpapír-vásárlás a Kormányzótanács azon döntései alapján, amelyek az eurorendszer meghatározott alkalmassági feltételek hatálya alá eső, összesített havi vásárlási volumenére vonatkoznak.



67,6 milliárd €

A monetáris politikai célú értékpapír-állomány emelkedése

A vásárlások eredményeképpen az EKB monetáris politikai célú értékpapír-állománya 2017-ben 67,6 milliárd euróval 228,4 milliárd euróra nőtt (lásd a 2. diagramot), legnagyobb részét a PSPP alatti vásárlás révén. A CBPP1, CBPP2 és SMP alatti állományok csökkenését az 1,5 milliárd eurót kitevő visszaváltások okozták.

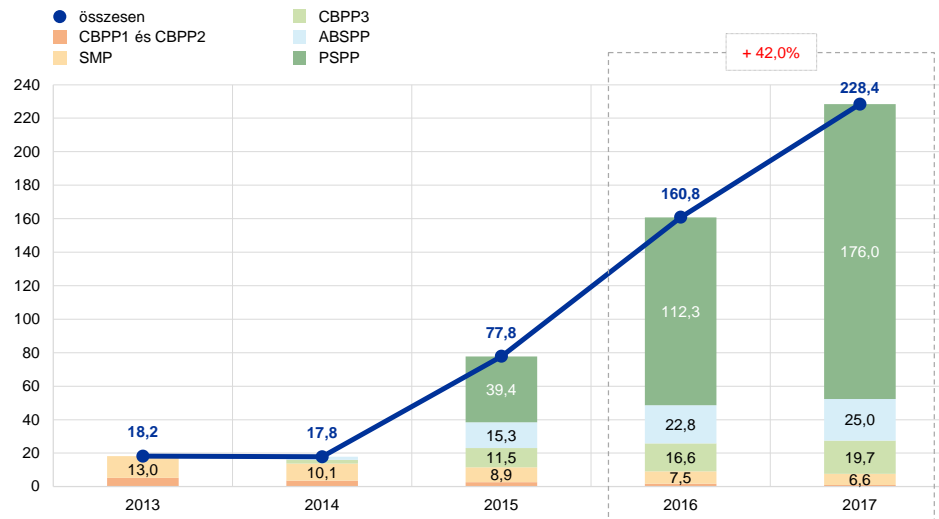
⁴ A CSPP keretében az EKB nem szerez értékpapírt.

⁵ Az első két fedezett kötvényvásárlási program és az SMP keretében 2017-ben nem volt további vásárlás, mivel a Kormányzótanács a programok megszüntetése mellett döntött.

2. diagram

Monetáris politikai célú értékpapír-állomány

(milliárd EUR)



Forrás: EKB.

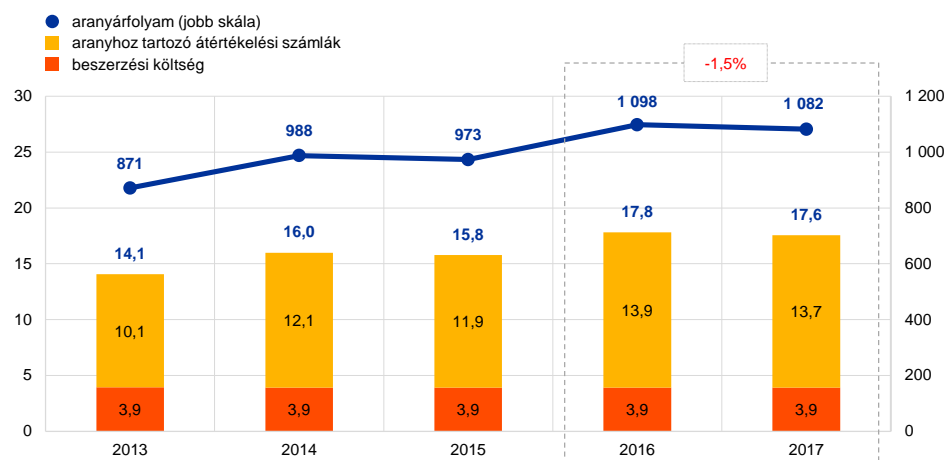
Az EKB USA-dollárt, japán jent, aranyat, különleges lehívási jogokat, és 2017-től kezdve kínai renminbit is tartalmazó **nemzetközi tartalékeszközeinek** euróban kifejezett összértéke 2017-ben 5,7 milliárd euróval 65,7 milliárd euróra esett.

Az EKB aranykészleteinek és aranyköveteléseinek euróban kifejezett értéke 2017-ben 0,3 milliárd euróval 17,6 milliárd euróra csökkent (lásd a 3. diagramot), aminek háttérében az arany euróban kifejezett piaci árának csökkenése áll, miközben unciában mérve a kérdéses állományok nagysága nem változott. Ez az EKB átértékelési számláján is azonos összegű csökkenést okozott (lásd a 3.2 pontot).

3. diagram

Aranyállományok, aranyárfolyamok

(Bal skála: milliárd EUR; jobb skála: unciánkénti aranyár euróban)



Forrás: EKB.



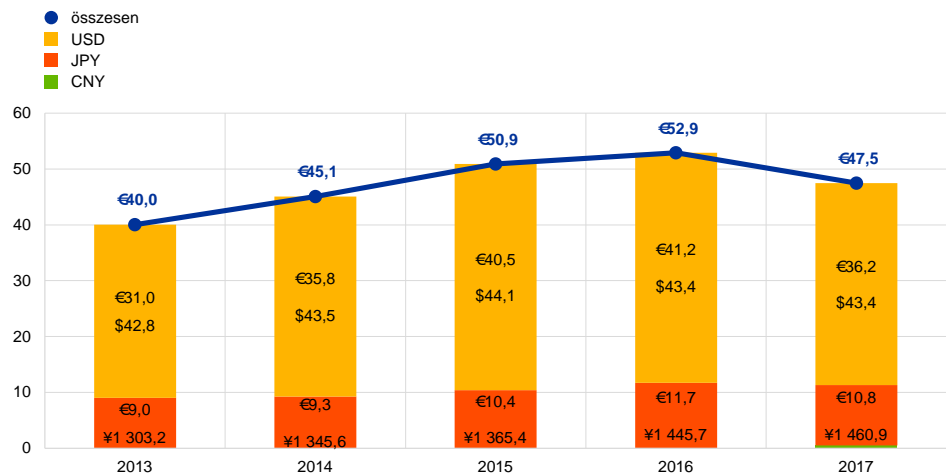
Az EKB nettó devizaállományainak értéke az euro felértékelődése miatt csökkent

Az EKB USA-dollár-, jen- és kínai renminbi alapú nettó devizaállománya euróban számolva 5,4 milliárd euróval 47,5 milliárd euróra esett (lásd a 4. diagramot), amit elsősorban az okozott, hogy az euro felértékelődött az amerikai dollárhoz és a japán jenhez képest. A csökkenés az EKB átértékelési számláinak kisebb állományaiban is tetten érhető (lásd a 3.2 pontot).

4. diagram

Devizaállományok

(milliárd EUR)



Forrás: EKB.



Az EKB nemzetközi tartalékait kínai renminbi komponenssel bővítette

Az EKB 2017-ben 0,5 milliárd eurónak megfelelő összeget fektetett kínai renminbibe, ami ezt a pénznemet devizatartalékának harmadik helyére emelte.⁶ Ezt a befektetést USA-dollár tartaléka egy kisebb részének értékesítésével finanszírozta úgy, hogy a teljes kapott összeget kínai renminbibe fektette. Az EKB devizaállományának fő alkotóeleme továbbra is az USA-dollár, amely a teljes állomány mintegy 76%-át teszi ki.

Az EKB háromlépcsős folyamatban kezeli a devizatartalékai befektetését. Az első lépcsőben az EKB kockázatkezelői megterveznek egy stratégiai benchmarkportfóliót, amelyet elfogad a Kormányzótanács. A második lépésben a bank portfóliókezelői megtervezik a taktikai benchmarkportfóliót, amelyet az Igazgatóság fogad el. Harmadszor pedig az NKB-k decentralizált módon napi szinten végeznek befektetési műveleteket.

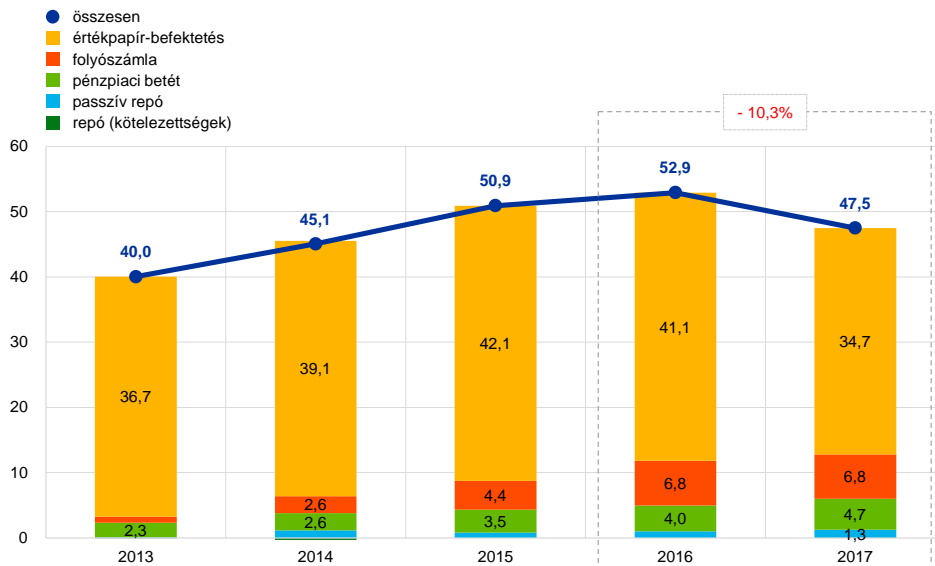
Az EKB devizatartalékai elsősorban értékpapírba és pénzüpi betétbe vannak befektetve, vagy folyószámlán vezetik őket (lásd az 5. diagramot). A portfólióba tartozó értékpapír-állományokat év végi piaci árfolyamon értékeljük.

⁶ Lásd az EKB 2017. június 13-i sajtóközleményét.

5. diagram

A devizabefektetések összetétele

(milliárd EUR)



Forrás: EKB.



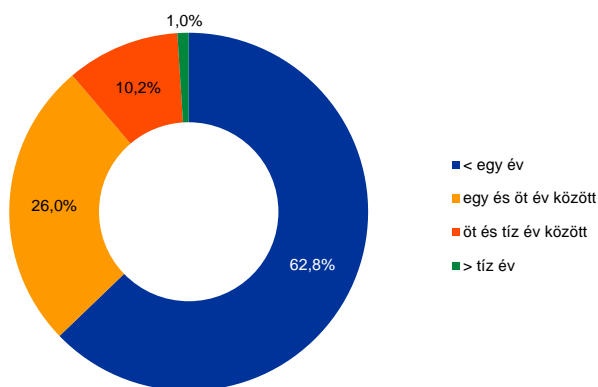
62,8%

Devizában denominált értékpapírok egy év alatti futamidővel

A devizatartalékkal az EKB az esetleges devizapiaci intervenciókat kívánja finanszírozni. Ebből az okból a devizatartalék-kezelés három célnak megfelelően zajlik. Fontossági sorrendben ezek a likviditás, a biztonság és a hozam. Ebből kifolyólag ez a portfólió főként rövid lejáratú értékpapírokból áll (lásd a 6. diagramot).

6. diagram

A devizában denominált értékpapírok lejáratil profilja



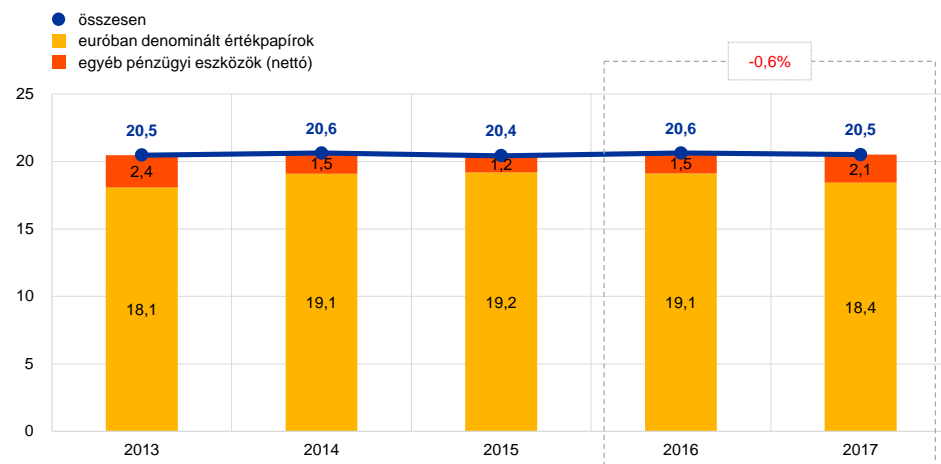
Forrás: EKB.

A **sajátvagyonalap-portfólió** értéke 2017-ben 20,5 milliárd euróval gyakorlatilag nem változott (lásd a 7. diagramot). Ezt a portfóliót főként euróban denominált értékpapírok alkotják, amelyeket év végi piaci árfolyamon értékelünk.

7. diagram

Az EKB sajátvagyonalap-portfóliója

(milliárd EUR)

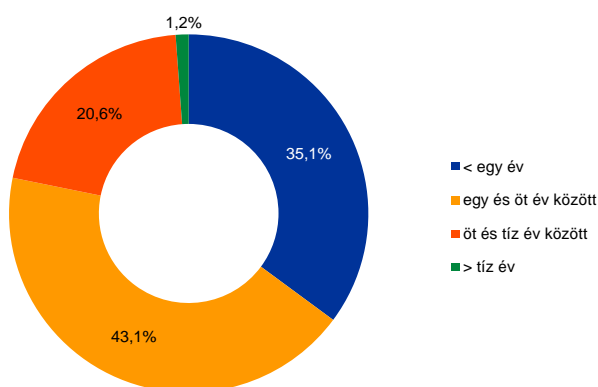


Forrás: EKB.

Az EKB sajátvagyonalap-portfólióját a befizetett tőkéje, a devizaárfolyam-, kamat-, hitel- és aranyárfolyam-kockázatokra képzett céltartalék és az általános tartalékalap közvetlen ellenpárját adja. A portfólió célja, hogy a jegybank olyan bevételre tegyen szert, amellyel fedezni tudja a nem felügyeleti jellegű feladatok ellátásával kapcsolatos működési ráfordításokat.⁷ Ezzel összefüggésben az említett portfólió kezelése során a több kockázati határérték figyelembevételével elérhető hozammaximalizálás a cél. Ennek eredménye egy diverzifikáltabb lejárat szerkezet (lásd a 8. diagramot), mint ami a devizatartalék-portfólió esetében megfigyelhető.

8. diagram

Az EKB saját vagyonalapjában tartott értékpapírok lejárat szerkezete



Forrás: EKB.

⁷ Az EKB-nak a bankfelügyelet során felmerülő kiadásait a felügyelt szervezetekre kivetett éves díjakból fedezik.

3.2 Pénzügyi erőforrások



38,7 milliárd €

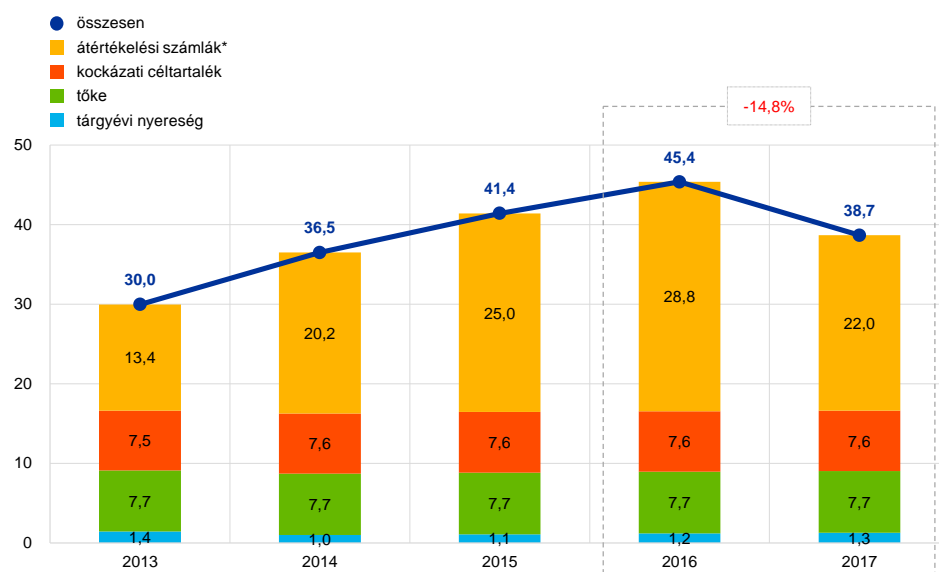
Az EKB pénzügyi erőforrásai

Az EKB pénzügyi erőforrásai a saját tőkét, az általános kockázati céltartalékot, az átértékelési számlákat és az adott év nettó bevételét foglalják magukban. Ezeket (i) bevételt generáló eszközökbe fektetjük, illetve (ii) a pénzügyi kockázatok nyomán realizált veszteségek közvetlen ellensúlyozására fordítjuk őket. 2017. december 31-én az **EKB pénzügyi erőforrásainak** összértéke 38,7 milliárd eurót tett ki (lásd a 9. diagramot). Ez az összeg az euro felértékelődése nyomán az átértékelési számlák csökkenése miatt 6,7 milliárd euróval kevesebb, mint 2016-ban.

9. diagram

Az EKB pénzügyi erőforrásai

(milliárd EUR)



Forrás: EKB.

* Ez tartalmazza az aranyon, devizán és értékpapír-állományokon elért teljes átértékelési nyereséget, de nem tartalmazza a volt munkavállalók juttatásaira vonatkozó átértékelési számlát.



+14%

Az euro USA-dollárral szembeni 2017. évi felértékelődése

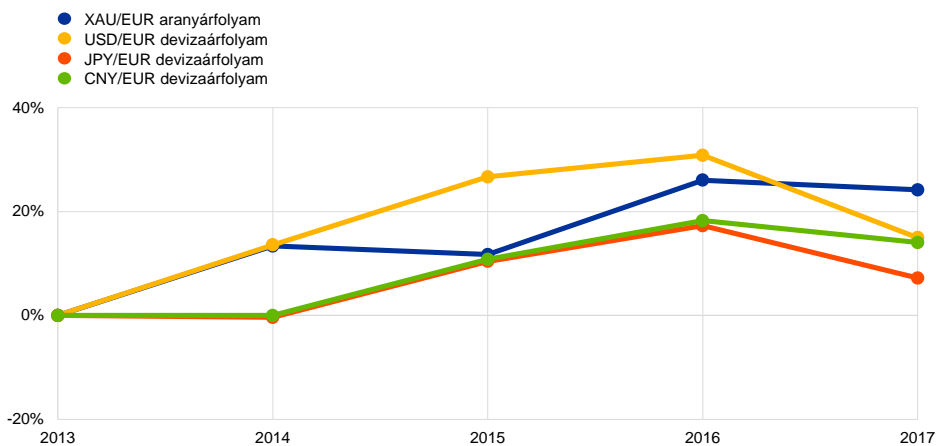
Az árfolyam-átértékelés alá eső aranykészleteken, devizaeszközökön és értékpapírokon keletkezett nem realizált nyereség nem az eredménykimutatásban jelenik meg bevételként, hanem közvetlenül az EKB mérlegének forrásoldalán, az **átértékelési számlákon** kerül kimutatásra. Az említett számlaállományok arra szolgálnak, hogy a jövőbeli kedvezőtlen árváltozás, illetve devizaárfolyam-változás hatását semlegesítsék, megerősítve ezzel az EKB-nak a háttérben levő kockázatokhoz való alkalmazkodóképességét. Az arany, deviza és értékpapír átértékelési számlái⁸ 2017-ben 6,8 milliárd euróval 22,0 milliárd euróra estek, elsősorban az eurónak az USA-dollárral és japán jennel szembeni felértékelődése miatt (lásd a 10. diagramot).

⁸ Emellett a mérleg „Átértékelési számlák” tétele a volt munkavállalók juttatásainak újraszámolt értékeit is tartalmazza.

10. diagram

A főbb devizaárfolyamok és az aranyárfolyam a 2013–17-es időszakban

(százalékos változás 2013-hoz képest)



Forrás: EKB.

Az EKB követelés- és kötelezettségállományain egy adott pénzügyi évben keletkező nettó bevétel felhasználható az adott évben esetleg keletkező veszteségek semlegesítésére. 2017-ben az **EKB nettó bevétele** 1,3 milliárd euro volt, és 0,1 milliárd euróval meghaladta a 2016. évi összeget.



Az általános kockázati céltartalék legnagyobb megengedett szintjén áll

Mivel az EKB jelentős mértékben ki van téve a pénzügyi kockázatoknak (lásd a 4.1 pontot), **céltartalékot képez a devizaárfolyam-kockázat (deviza), a kamat-, a hitel- és az (árupiaci) aranyárfolyam-kockázatok fedezésére.** A céltartalék nagyságát évről évre felülvizsgálja, és ennek során számos olyan tényezőt is figyelembe vesz, mint például a kamatozó eszközállományok szintje, a következő évre prognosztizált eredmény és a kockázati értékelés. A kockázati céltartalék és az EKB általános tartalékalapjában található összeg együttesen nem haladhatja meg az euroövezeti NKB-k által befizetett tőke értékét. A céltartalék már 2015 óta 7,6 milliárd euróval a legnagyobb megengedett értéken tartózkodik.

Az **EKB tőkéje**, amelyet az euroövezeti és az övezeten kívüli NKB-k fizetnek be, nem változott a 2016. év végi szinthez viszonyítva, 2017. december 31-én is 7,7 milliárd euro volt.

3.3 Eredménykimutatás

A 11. diagram az EKB eredménykimutatásának fő elemeit mutatja a 2013–17-es időszakban. Ez alatt a periódus alatt az EKB nyeresége 1,0 milliárd € és 1,4 milliárd € között ingadozott. Az elmúlt három évben a nyereség fokozatosan nőtt, ami elsősorban a nemzetközitartalék-eszközökön és a monetáris politikai célú értékpapír-állományon keletkező magasabb kamatbevételnek tudható be. A



1275 millió €

Az EKB 2017. évi nyeresége

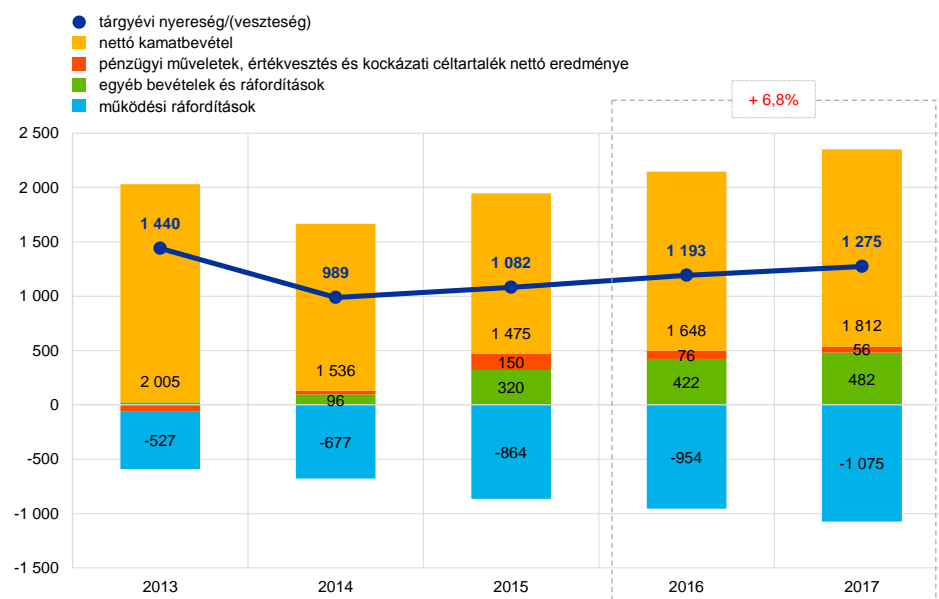
növekedés bőségesen ellensúlyozza a forgalomban lévő bankjegyeken⁹ és a sajátvagyonalap-portfólión keletkezett kamatbevétel esését.

Az **EKB nyeresége** 2017-ben 1275 millió € volt (2016: 1193 millió €). A tavalyinál 82 millió euróval nagyobb érték elsősorban a nettó kamatbevétel emelkedésének tudható be.

11. diagram

Az EKB eredménykimutatása

(millió EUR)



Forrás: EKB.

Megjegyzés: Az „Egyéb bevételek és ráfordítások” alá a „Díjakból, jutalékokból eredő nettó bevétel/ráfordítás”, a „Részvényekből és részesedésekből származó bevétel”, az „Egyéb bevétel” és az „Egyéb ráfordítás” sorok tartoznak.



A nemzetközi tartalékból származó bevétel és a monetáris politikai bevétel emelkedése

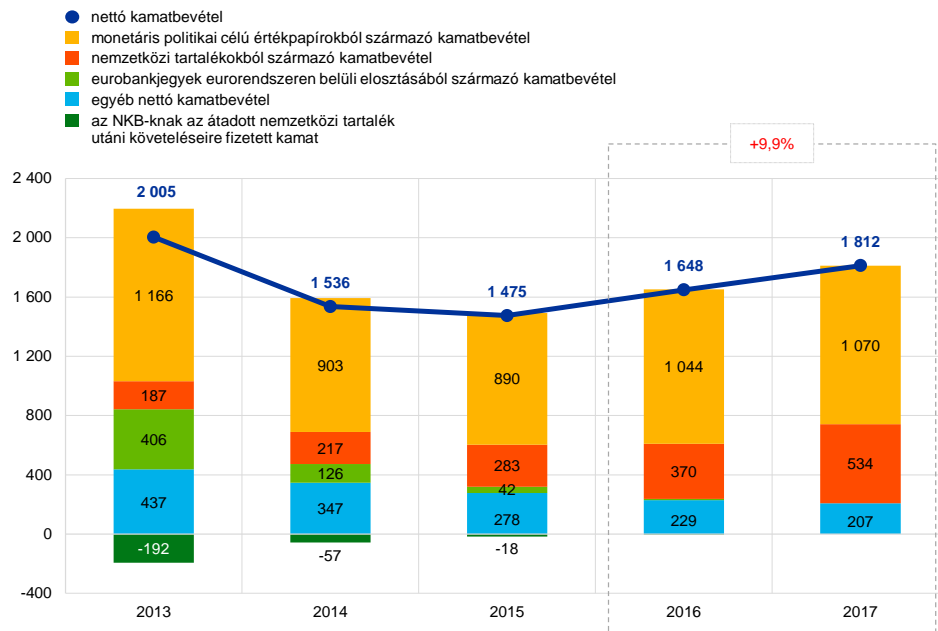
Az EKB **nettó kamatbevétele** 163 millió euróval 1812 millió euróra nőtt (lásd a 12. diagramot), ami elsősorban a nemzetközi tartalékokon és a monetáris politikai célú értékpapír-állományon keletkező magasabb kamatbevételnek tudható be.

⁹ Az EKB forgalomban lévő eurobankjegyekből származó bevétele azt a bevételt foglalja magában, amelyet az eurobankjegy-forgalomból való 8%-os részesedésével kapcsolatban az eurorendszeren belül az NKB-kkal szembeni követeléseinek kamatozása révén szerez.

12. diagram

Nettó kamatbevétel

(millió EUR)



Forrás: EKB.



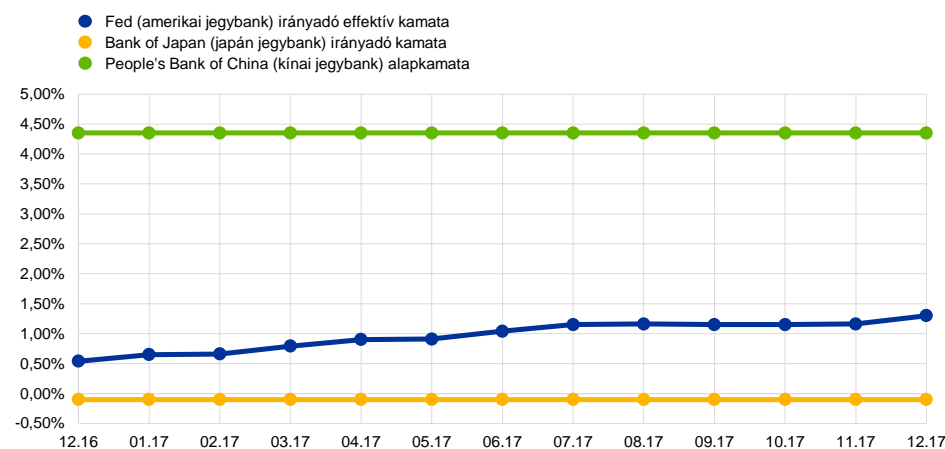
A devizatartalék-eszközökből származó kamatbevétel emelkedése főként a magasabb USA-dollár hozamok következtében

A **nemzetközi tartalékeszközök kamatbevétele** tétel 164 millió euróval 534 millió euróra emelkedett, ami főként az USA-dollárban denominált értékpapír-állományon keletkező magasabb kamatbevételnek tudható be, amelyet az eredményezett, hogy emelkedett a rövid lejáratú USA-dollár alapú értékpapírok hozama (lásd a 13. diagramot).

13. diagram

Írányadó benchmarkhozamok

(százalék/év; havi adatok)



Forrás: Federal Reserve Board, Bank of Japan, People's Bank of China.



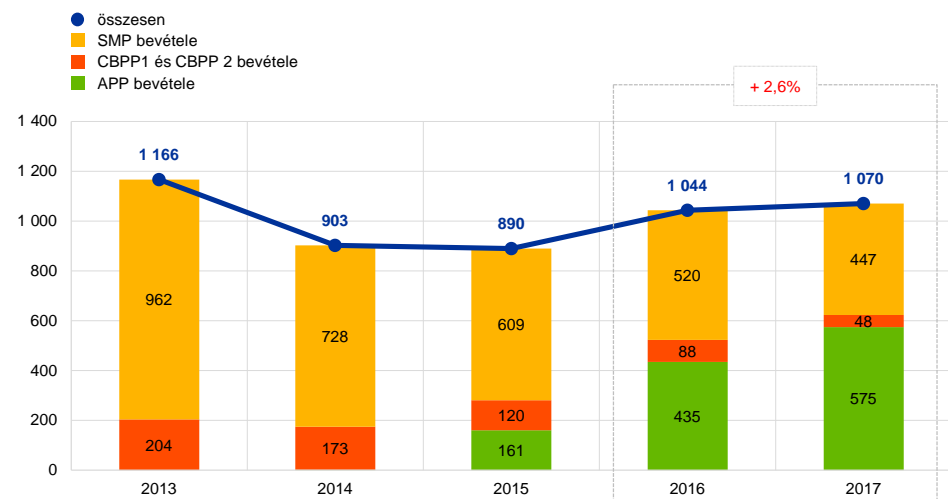
A nagyobb APP-bevételt részben ellensúlyozta a beszüntetett programok bevételeinek csökkenése

A **monetáris politikai célú értékpapír-állományon keletkező nettó kamatbevétel** 2017-ben 1070 millió € volt, ami 27 millió €-val haladta meg a 2016. évi értéket (lásd a 14. diagramot). Az eszközvásárlási program (APP) értékpapír-állományán keletkező nettó kamatbevétel 140 millió euróval 575 millió euróra emelkedett. Ezt az állományok méretének megemelkedése okozta (lásd a 2. diagramot), miközben az euroövezeti államkötvényhozamok az év során átlagosan alacsonyok maradtak (lásd a 15. diagramot). Az emelkedést ugyanakkor nagyrészt ellensúlyozta az SMP, CBPP1 és CBPP2 portfóliókon keletkező nettó kamatbevétel esése, amely 113 millió euróval 496 millió euróra zuhant amiatt, hogy a lejáró értékpapírok hatására csökkent ezen portfóliók mérete. A monetáris politikai célú értékpapír-állomány 2017-ben az EKB nettó kamatbevételeinek mintegy 60%-át adta.

14. diagram

Monetáris politikai célú értékpapír-állományokon keletkezett nettó kamatbevétel

(millió EUR)

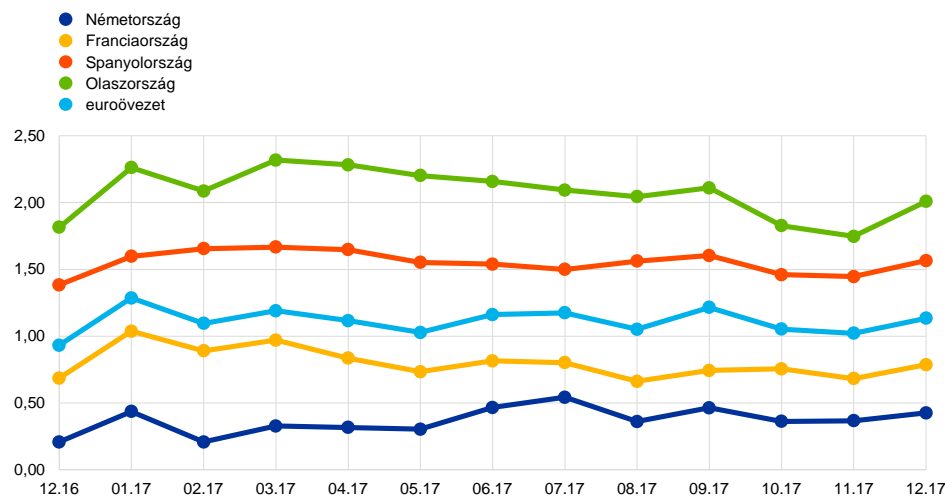


Forrás: EKB.

15. diagram

Tízéves államkötvényhozamok

(százalék/év; havi adatok)



Forrás: EKB.



0,0%

MRO-kamatláb 2017-ben

A forgalomban lévő bankjegyeknek az EKB-ra eső részesezésén keletkező kamatbevétel és az átadott nemzetközi tartalék utáni NKB-követelésekre fizetendő kamatráfordítás nulla volt annak következtében, hogy az eurorendszer az irányadó refinanszírozási műveletekre (MRO) 0%-os kamatot számolt fel.

Csökken az egyéb nettó kamatbevétel nagyrészt amiatt, hogy az euroövezetbeli alacsony hozamkörnyezet miatt a sajátvagyonalap-portfólión kevesebb kamatbevétel keletkezett.



A pénzügyi műveletek nettó eredménye és értékvesztése mögött főként az USA-dollár hozamok alakulása áll

A pénzügyi műveletek és a pénzügyi eszközök értékvesztésének nettó eredménye 56 millió eurót tett ki, amely – főként a kisebb realizált nettó árfolyamnyereség miatt – 20 millió euróval kevesebb volt, mint 2016-ban (lásd a 16. diagramot).

A realizált nettó árfolyamnyereség elsősorban azért csökkent, mert az USA-dollárban denominált értékpapír-állományon kisebb volt az árfolyamnyereség, ahogy ennek piaci értékére negatívan hatott az USA-dollár hozamok 2015-től emelkedő tendenciája.

Az USA-dollár alapú portfólió piaci árára gyakorolt negatív hatás 2017-ben kisebb volt, mint 2016-ban, ami magyarázza a 2017-ben mért árfolyam-értékvesztés előző évhez viszonyított kisebb mértékét.

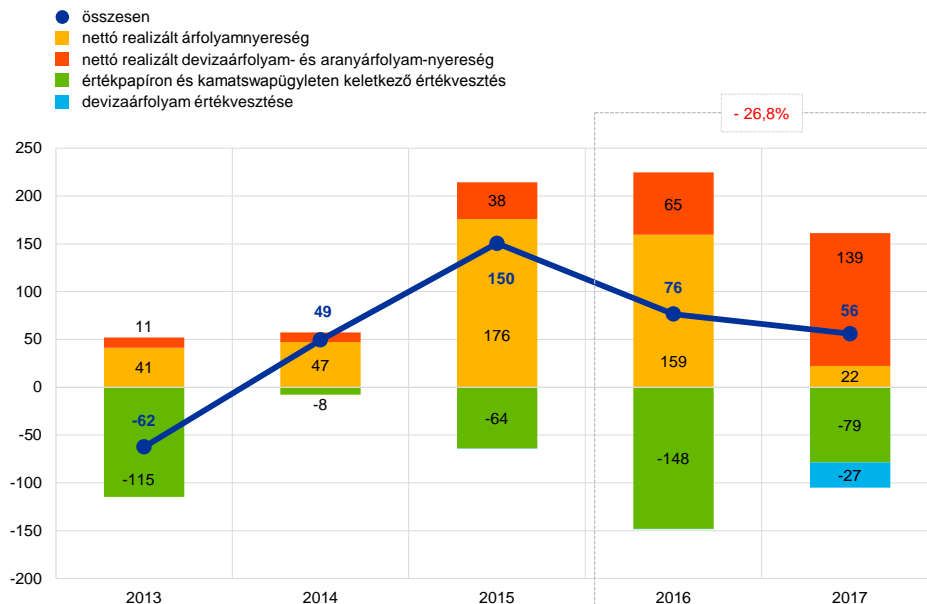
A realizált nettó devizaárfolyam- és aranyárfolyam-nyereség emelkedése a realizált devizanyereségnek tudható be, amely viszont elsősorban az USA-dollárban levő állományok eladása miatt emelkedett, amiből a kínai renminbi portfólió létrehozását kívántuk finanszírozni.

A devizaárfolyam értékvesztése pedig a kínai renminbi állományokból ered, mivel a befektetés időpontja óta utóbbinak az árfolyama az euróval szemben gyengült.

16. diagram

Realizált eredmény és értékvesztés

(millió EUR)



Forrás: EKB.



437 millió €

Az EKB felügyeleti feladatainak ellátásáért kiszabott díjak

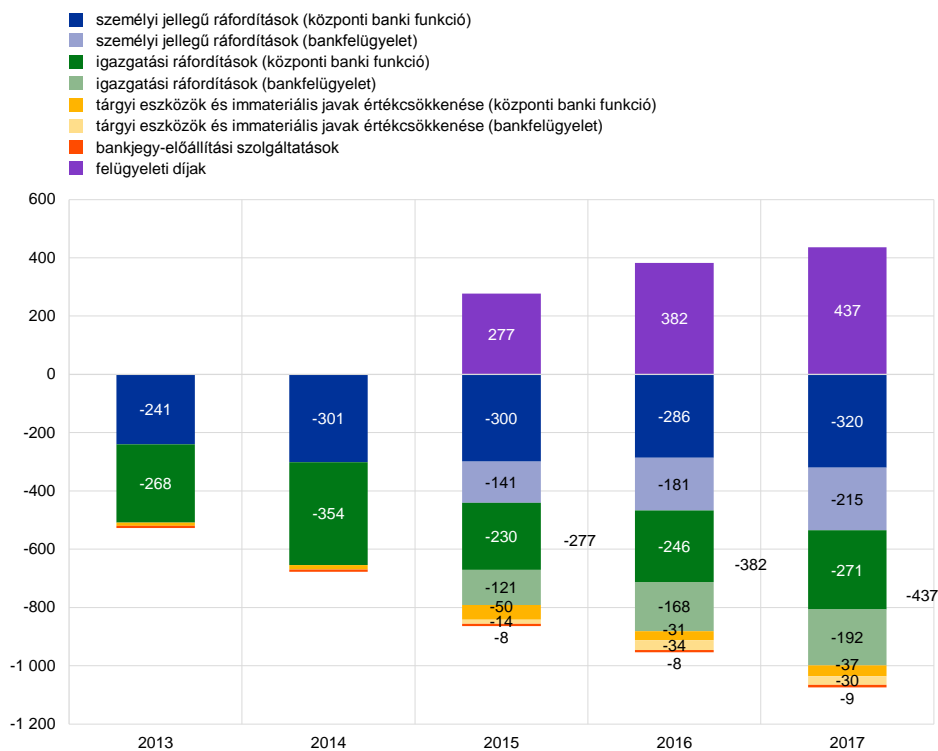
Az EKB **teljes működési ráfordításai**, ideértve az értékcsökkenést és a bankjegy-előállítási szolgáltatásokat, 121 millió euróval 1075 millió euróra nőttek (lásd a 17. diagramot). Az emelkedés nagyrészt annak tudható be, hogy a bankfelügyelettel és az új pályamódosítási támogatás (CTS) bevezetésével kapcsolatban magasabb ráfordítások merültek fel. A CTS az EKB-n kívül alternatív karriert kezdő munkavállalókat támogatja. Az alábbi diagramon látható, hogy az SSM 2014-es felállítása is szerepet játszott a személyi jellegű és igazgatási ráfordítások jelentős megemelkedésében. A bankfelügyelettel kapcsolatos ráfordítások azonban a felügyelt pénzügyintézetekre kivetett díjából teljes mértékben fedezve vannak.¹⁰

¹⁰ A felügyeleti díjak az „Egyéb bevételek és ráfordítások” soron vannak kimutatva (lásd a 11. diagramot).

17. diagram

Működési ráfordítások és felügyeleti díjak

(millió EUR)

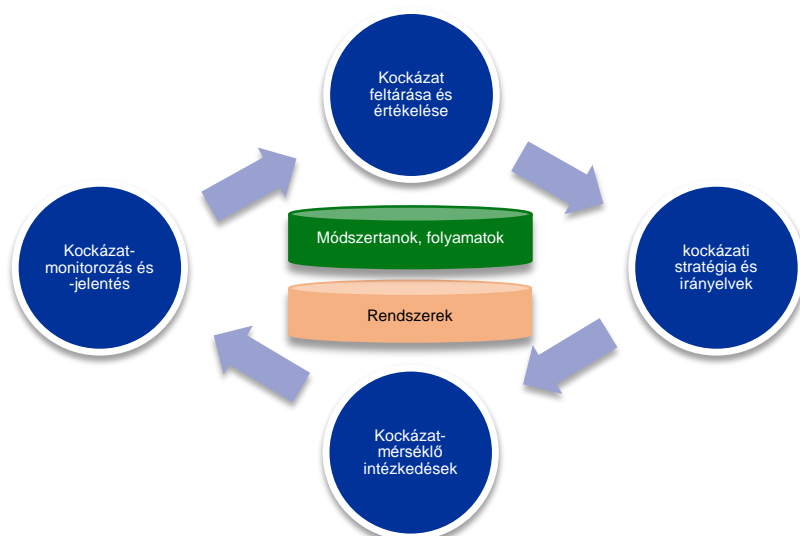


Forrás: EKB.

4 Kockázatkezelés

Az EKB tevékenységének meghatározó eleme a kockázatkezelés, amelyet folyamatosan végez (i) a kockázatok feltárásán és értékelésén, (ii) a kockázati stratégia és irányelvek felülvizsgálatán, (iii) kockázatmentesítő intézkedések meghozatalán és (iv) a kockázatok monitorozásán és jelentésén keresztül. A felsorolt folyamatok mindegyikét hatékony módszertanok, eljárások és rendszerek támogatják.

2. ábra:
Kockázatkezelési ciklus



Az EKB mind pénzügyi, mind működési kockázatoknak ki van téve. A következő pontokban ezekkel a kockázatokkal, forrásaikkal és az alkalmazandó kockázatkezelési szabályozással foglalkozunk.

4.1 Pénzügyi kockázatok



Az EKB Igazgatósága olyan irányelveket és eljárásokat javasol, amelyekkel biztosítható az EKB kockázatokkal szembeni megfelelő védelme

Az EKB Igazgatósága olyan irányelveket és eljárásokat javasol, amelyekkel biztosítható az EKB megfelelő szintű védelme a rá ható pénzügyi kockázatok ellen. Az eurorendszerbeli központi banki szakértőket tömörítő Kockázatkezelési Bizottság (RMC) többek között olyan pénzügyi kockázatok monitorozása, mérése és jelentése terén játszik szerepet, amelyek az eurorendszer mérlegéhez kapcsolódnak; az RMC hatásköre ezenkívül a kapcsolódó módszertanok és keretek meghatározása és felülvizsgálata. Ily módon lehetővé teszi a döntéshozó testületek számára, hogy garantálják az eurorendszer megfelelő védettségét.



A pénzügyi kockázatok az EKB alaptervekenységéből és kitétségeiből származnak

A pénzügyi kockázatok az EKB alaptervekenységi köreiből és a hozzájuk kapcsolódó kitétségekből származnak. Az EKB kockázati profiljának kezelése során művelettípusonként más-más kockázatkontroll-rendszereket és határértékeket alkalmazunk, amelyek a különféle portfóliók monetáris politikai vagy befektetési céljait és a műveletbe bevont eszközök kockázati jellemzőit tükrözik.



Az EKB több, házon belül kidolgozott kockázatbecslő technikát alkalmaz

Az említett kockázatok nyomon követése és értékelése céljából az EKB több, házon belül kidolgozott kockázatbecslő technikára támaszkodik. Ezek közös piaci és hitelkockázati szimulációs keretrendszeren alapulnak. A kockázati mérőszámokat megalapozó legfontosabb modellezési fogalmakat, technikákat és feltevéseket az ágazati normák és a rendelkezésre álló piaci adatok alapján

alakítottuk ki. A kockázatokat a várható veszteség (ES)¹¹ mutatóval számszerűsítjük, amelyet 99%-os konfidenciaszinten egyéves időszakon becslünk. Két módszertant alkalmazunk a kockázatok kiszámítására: (i) a számviteli megközelítést, amelynek értelmében a kockázati becslések számítása során az EKB átértékelési számláit puffernek tekintjük az összes vonatkozó számviteli szabállyal összhangban; és (ii) a pénzügyi megközelítést, amelynek értelmében az átértékelési számlákat nem tekintjük a kockázatszámításkor puffernek. Az EKB emellett rendszeres jelleggel egyéb kockázati mérőszámokat is számít eltérő konfidenciaszinteken, érzékenységi és stresszforogatókönyv-elemzéseket készít, valamint a kockázatokról való átfogó kép fenntartása érdekében a kitétségekről és a bevételről hosszabb távú prognózisokat is vizsgál.¹²



10,6 milliárd €
Összes kockázat 2017-
ben (99%-os ES
számviteli módszertan)

Az EKB összes kockázata megemelkedett az év során. 2017. december 31-én az EKB összes portfóliója együttes pénzügyi kockázatának a számviteli megközelítés szerint ES-sel mért értéke 99%-os konfidenciaszinten, egyéves időtávon 10,6 milliárd eurót tett ki, amely 1,4 milliárd euróval meghaladja a 2016. december 31-én becsült kockázatokat. A növekedés főként az APP keretében folytatott értékpapír-vásárlásoknak tudható be.

1. keretes írás

Az Éves beszámolóban nyilvánosságra hozott kockázati mérőszám módosítása

Az EKB 2007 óta összes portfóliója együttes pénzügyi kockázatát Éves beszámolójában 95%-os konfidenciaszinten, egyéves időhorizontra a pénzügyi kockázattal értékkel (VaR) mérve közölte. 2016. december 31-én – ahogy a 2016. évi Éves beszámolóban jeleztük – ez az érték 10,6 milliárd eurót tett ki.

Az elmúlt években az EKB továbbfejlesztette a kockázatmodellezési keretét. Többek között az alábbi átalakításokat végeztük:

- ezentúl a kockázatszámítás fő mérőszáma a „várható veszteség” (Expected Shortfall - ES) 99%-os konfidenciaszinten, az egyéb kockázati mérőszámokat és konfidenciaszinteket pedig kiegészítő információként adjuk meg;
- a meglévő pénzügyi módszertan mellé kidolgoztunk egy ún. számviteli módszertant. Az előbbi értelmében a kockázat számítása során az átértékelési számlákat nem tekintjük puffernek, míg a számviteli módszertan alapján a kockázatok számszerűsítése az érvényes számviteli szabályoknak megfelelően az átértékelési számlák figyelembevételére után történik. A két megközelítés tehát két eltérő kockázati szemléletet tükröz: a pénzügyi módszertan a kockázatoknak az EKB nettó vagyonára való hatását vizsgálja, míg a számviteli módszertan az eredménykimutatásra való hatásukat veszi figyelembe.

A számviteli megközelítést az Éves beszámoló kontextusában megfelelőbbnek véljük, mivel világosabb képet ad a kockázatok számviteli következményeiről. Ennek megfelelően és abból a

¹¹ Az ES úgy definiálható, mint a valószínűséggel súlyozott átlagos veszteség olyan forgatókönyvek mentén, amelyek az adott konfidenciaszint alatti gyakorisággal fordulnak elő.

¹² A kockázatmodellezési módszertannal kapcsolatos további információkat „Az eurorendszer monetáris politikai műveleteihez kapcsolódó pénzügyi kockázatkezelés” című 2015. júliusi EKB-kiadványban olvashatunk.

célből, hogy a publikált adatokat összhangba hozzuk a belső kockázatmodellezési és adatszolgáltatási megközelítéssel, az EKB Éves beszámolójában ezentúl az ES mérőszámot közöljük 99%-os konfidenciaszinten a számviteli módszertant követve, nem pedig a VaR mutatót 95%-os konfidenciaszinten a pénzügyi módszertant követve.

Az EKB átértékelési számláinak méretétől függően előfordulhat, hogy a kockázatmérés nagyság és összetétel tekintetében szignifikánsan más becsléseket ad aszerint, hogy a pénzügyi vagy a számviteli módszertant alkalmazzuk. A pénzügyi módszertan ugyanazt a kockázati mérőszámot és konfidenciaszintet alkalmazva például nagyobb becsült kockázatokat eredményez, amelyeket túlnyomórészt a nemzetközitartalék-állományokhoz kapcsolódó jelentős piaci kockázatok tesznek ki. Mivel az ilyen kitettségekre jelentős átértékelési számlák vannak, a számviteli módszertan kisebb kockázatértékeket eredményez, amelyek túlnyomórészt az esetleges hitelkockázati eseményekből adódnak.

A 2017. évi Éves beszámolóban a 95%-os pénzügyi VaR módszertanról a 99%-os számviteli ES módszertanra való áttérés nominálisan magasabb kockázati becslésekhez vezet (lásd az 1. táblázatot), mivel a magasabb konfidenciaszint (95% helyett 99%) és a konzervatívabb kockázati mérőszám (VaR helyett ES) választásából eredő kockázatbecslés-emelkedés bőven ellensúlyozza a becsült érték abból eredő csökkenését, hogy az átértékelési számlákat figyelembe vesszük pufferként.

1. táblázat

A 95%-os pénzügyi VaR és a 99%-os számviteli ES 2017. december 31-én (milliárd EUR)

Pénzügyi VaR 95%	Számviteli ES 99%
8,6	10,6



Hitelkockázat

A hitelkockázat forrásai az EKB monetáris politikai portfóliói, az euróban denominált sajátvagyonalap-portfóliója és a nemzetközitartalék-állományai.

Bár a monetáris politikai célból vásárolt értékpapír-állományt értékvesztéssel módosított, amortizált bekerülési értéken mutatjuk ki, és ezért értékesítés híján nincs kitéve a hitelminőség változásához kapcsolódó árváltozásnak, továbbra is ki van téve a hitel-nemteljesítési kockázatnak. Az euróban denominált saját vagyonalapot és a nemzetközi tartalékok piaci árfolyamon kell értékelni, ezért ki vannak téve a hitelminőség változásának és a hitel-nemteljesítési kockázatnak. Az APP keretében folyamatosan zajló vásárlások eredményeként 2017-ben az EKB hitelkockázata az előző évihez képest megnőtt.

A hitelkockázatot elsősorban elfogadhatósági követelmények, elvárható gondosságra vonatkozó eljárások és a portfóliók között eltérő határértékek alkalmazásával lehet enyhíteni.



Deviza- és áruipiaci kockázatok

A deviza- és áruipiaci kockázat az EKB deviza- és aranyállományaiából származik.

Annak eredményeként, hogy főleg az euro USA-dollárral szembeni felértékelődése miatt az említett állományokhoz tartozó átértékelési számlák csökkentek, a számviteli módszertan szerint mért deviza- és árukockázatok az előző évihez képest megnövekedtek.



Kamatlábkkockázat

Az említett eszközök pénzügyi szerepét figyelembe véve az EKB nem fedezi a kapcsolódó deviza- és árukockázatokat. Ehelyett az átértékelési számlák fenntartásával és az állományoknak a különféle devizanemek és arany közötti aktív diverzifikálásával mérsékli őket.

Az EKB nemzetközi tartalékait és az euróban denominált saját vagyonalapját főként rögzített kamatozású értékpapírokba fektetjük, és a piaci alapú értékelésből eredő kamatkockázatnak vannak kitéve.

Az EKB nemzetközitartalék-állományait elsősorban viszonylag rövid lejáratú eszközökbe fektetjük (lásd a 3.1 pontban a 6. diagramot), a saját vagyonalapban található eszközöknek viszont általában hosszabb a futamideje (lásd a 3.1 pontban a 8. diagramot). Ez a kockázat, amelyet a számviteli módszertant követve mérünk, 2016-hoz viszonyítva nem változott.

Az EKB piaci alapú értékelésből eredő kamatkockázatát eszközallokációs intézkedésekkel és az átértékelési számlákon keresztül mérsékeljük.

További kockázatot jelent az EKB eszközein elérhető kamat és a kötelezettségei után fizetendő kamat eltérése,

mivel ez kihat a nettó kamatbevételre. A kockázat nem valamelyik konkrét portfólióhoz, hanem az EKB teljes mérlegének szerkezetéhez kapcsolódik közvetlenül, különös tekintettel az eszközök, illetve kötelezettségek lejáratú és hozamszerkezetének eltéréseire. Ezt a kockázatot az EKB nyereségességének előretekintő elemzésével követjük nyomon, amely azt jelzi, hogy a jegybank az elkövetkező években is nettó alapon várhatóan kamatbevételre tesz szert annak ellenére, hogy egyre bővül mérlegében az alacsony hozamú, hosszú lejáratú monetáris politikai célú eszközök aránya.

Az ilyen kockázatot eszközallokációs intézkedésekkel kezeljük, és tovább mérséklük az EKB mérlegében levő kamatmentes kötelezettségek.

4.2 Működési kockázat

Az EKB működésikockázat-kezelése (ORM)¹³ minden **nem pénzügyi jellegű kockázatra kiterjed.**



A működési kockázat kezelése az irányítási és gazdálkodási folyamatok szerves része

Az Igazgatóság feladata az EKB ORM-politikájának és keretrendszerének meghatározása és jóváhagyása. A működésikockázat-kezelést érintő felvigyázási szerepkörének ellátásában az Igazgatóságot a Működési Kockázati Bizottság (ORC) támogatja. **Az ORM az EKB szervezetirányításának és gazdálkodási folyamatainak szerves része.**¹⁴

Az ORM-keretrendszer fő célja **lehetővé tenni, hogy az EKB teljesítse küldetését és elérje céljait, megőrizve eközben az intézmény hírnevét és megvédve**

¹³ A működési kockázat arra utal, hogy emberi tevékenység, a belső szervezetirányítási, üzletmeneti folyamatok nem megfelelő menete vagy kudarca, a folyamatok alapját képező rendszerek összeomlása vagy külső esemény (pl. természeti katasztrófa, külső támadás) miatt negatív pénzügyi, üzletmeneti vagy reputációs hatás léphet fel.

¹⁴ Az EKB irányítási szerkezetére vonatkozó további információk az [EKB honlapján](#) találhatóak.

eszközeit a veszteségtől, visszaéléstől és káreseménytől. Az ORM-keretrendszerben az egyes szakterületek feladata a rájuk vonatkozó működési kockázatok, incidensek és kontrollrendszerek meghatározása, értékelése, monitorozása, valamint a megfelelő válaszlépések megtétele és a kapcsolódó beszámolás. A kockázati válaszstratégiákhoz és a kockázatvállalási eljárásokhoz az EKB kockázattolerancia-politikája nyújt útmutatást. Ez egy ötször ötös kockázati mátrixhoz kapcsolódik, amely az EKB kvantitatív és kvalitatív kritériumokat alkalmazó hatás- és valószínűségi skáláira épül.

Az EKB egyre összetettebb veszélyhelyzetekkel jellemezhető környezetben működik, ahol napi tevékenységére sokféle működési kockázat hat. A legproblematisabb területek közé tartoznak az információbiztonsági kockázatok (pl. a kibertér fenyegetettsége), az informatikai kockázatok és az épületekhez és fizikai biztonságához kapcsolódó kockázatok. Az EKB ezért olyan eljárásokat vezetett be, amelyek lehetővé teszik működési kockázatainak folyamatos és hatékony kezelését, és amelyekkel a kockázatokra vonatkozó információk integrálhatók a döntéshozatalba. A kritikus fontosságú üzletmeneti funkciók folytonosságának garantálására készületi terveket is felállított, amelyek működési zavarok esetén bevetethők.

Az EKB pénzügyi kimutatásai

Mérleg a 2017. december 31-i fordulónapon

ESZKÖZÖK	Vonatkozó pont	2017 €	2016 €
Aranykészletek és aranykövetelések	1	17 558 411 241	17 820 761 460
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni devizakövetelések	2		
Az IMF-fel szembeni követelések	2.1	670 290 069	716 225 836
Bankokkal szembeni számlakövetelések, értékpapír-befektetések, euroövezeten kívüli hitelek és egyéb euroövezeten kívüli eszközök	2.2	43 760 643 939	50 420 927 403
		44 430 934 008	51 137 153 239
Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni devizakövetelések	2.2	3 711 569 259	2 472 936 063
Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb követelések euróban	3	143 315 512	98 603 066
Euroövezeti rezidensek euróban denominált értékpapírai	4		
Monetáris politikai célú értékpapír-állomány	4.1	228 386 260 874	160 815 274 667
Eurorendszeren belüli követelések	5		
Az eurobankjegyek eurorendszeren belüli elosztásával kapcsolatos követelések	5.1	93 657 169 470	90 097 085 330
Egyéb eszközök	6		
Tárgyi eszközök és immateriális javak	6.1	1 196 018 177	1 239 325 587
Egyéb pénzügyi eszközök	6.2	20 502 633 142	20 618 929 223
Mérleg alatti instrumentumok átértékelési különbözete	6.3	451 129 972	839 030 321
Aktív időbeli elhatárolások	6.4	2 597 290 354	2 045 522 937
Vegyes tétel	6.5	1 527 699 142	1 799 777 235
		26 274 770 787	26 542 585 303
Eszközök összesen		414 162 431 151	348 984 399 128

FORRÁSOK	Vonatkozó pont	2017 €	2016 €
Forgalomban lévő bankjegyek	7	93 657 169 470	90 097 085 330
Euroövezeti hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek	8	1 060 813 972	1 851 610 500
Egyéb euroövezetbeli rezidensekkel szembeni kötelezettségek euróban	9		
Egyéb kötelezettségek	9.1	1 150 056 196	1 060 000 000
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni kötelezettségek euróban	10	19 549 390 872	16 730 644 177
Eurorendszeren belüli kötelezettségek	11		
Devizatartalék-átadás mértékének megfelelő kötelezettségek	11.1	40 792 608 418	40 792 608 418
Eurorendszeren belüli egyéb (nettó) kötelezettségek	11.2	217 751 769 550	151 201 250 612
		258 544 377 968	191 993 859 030
Egyéb kötelezettségek	12		
Mérleg alatti instrumentumok ártértékelési különbözete	12.1	431 115 965	660 781 618
Passzív időbeli elhatárolások	12.2	76 283 568	69 045 958
Vegyes tétel	12.3	1 063 113 810	1 255 559 836
		1 570 513 343	1 985 387 412
Céltartalék	13	7 669 798 641	7 706 359 686
Ártértékelési számlák	14	21 945 472 247	28 626 267 808
Saját tőke	15		
Tőke	15.1	7 740 076 935	7 740 076 935
Tárgyévi nyereség		1 274 761 507	1 193 108 250
Források összesen		414 162 431 151	348 984 399 128

Eredménykimutatás a 2017. december 31-én záródó évről

	Vonatkozó pont	2017 €	2016 €
Nemzetközi tartalék utáni kamatbevétel	22.1	534 161 570	370 441 770
Eurobankjegyek eurorendszeren belüli elosztásából származó kamatbevétel	22.2	0	8 920 896
Egyéb kamatbevétel	22.4	1 527 294 605	1 604 648 023
<i>Kamatbevétel</i>		<i>2 061 456 175</i>	<i>1 984 010 689</i>
Az NKB-knak az átadott nemzetközi tartalék utáni követeléseire fizetett kamat	22.3	0	(3 611 845)
Egyéb kamatráfordítás	22.4	(249 812 879)	(332 020 205)
<i>Kamatráfordítás</i>		<i>(249 812 879)</i>	<i>(335 632 050)</i>
Nettó kamatbevétel	22	1 811 643 296	1 648 378 639
Pénzügyi műveletekből származó realizált nyereség/veszteség	23	161 069 043	224 541 742
Pénzügyi eszközök és pozíciók értékvesztése	24	(105 133 331)	(148 172 010)
Devizaárfolyam-, kamat-, hitel- és aranyárfolyam-kockázattal kapcsolatos céltartalékképzés, ill. -felszabadítás		0	0
Pénzügyi műveletek, értékvesztés és kockázati céltartalékképzés nettó eredménye		55 935 712	76 369 732
Dijakból, jutalékokból eredő nettó bevétel/ráfordítás	25	440 069 889	371 322 769
Részvényekből és részesedésekből származó bevétel	26	1 181 547	869 976
Egyéb bevétel	27	51 815 338	50 000 263
Teljes nettó bevétel		2 360 645 782	2 146 941 379
Személyi jellegű költségek	28	(535 251 909)	(466 540 231)
Igazgatási ráfordítások	29	(463 232 194)	(414 207 622)
Tárgyi eszközök és immateriális javak értékcsökkenése		(66 722 125)	(64 769 605)
Bankjegy-előállítási szolgáltatások	30	(9 478 047)	(8 315 671)
Egyéb ráfordítások	31	(11 200 000)	0
Tárgyévi nyereség		1 274 761 507	1 193 108 250

Frankfurt am Main, 2018. február 13.

Európai Központi Bank

Mario Draghi
elnök

Számviteli irányelvek¹⁵

A pénzügyi kimutatások megjelenítése, felépítése

Az EKB pénzügyi kimutatásait az alábbi számviteli irányelvek szerint állítottuk össze.¹⁶ Az EKB Kormányzótanácsának megítélése szerint ezek segítségével a pénzügyi kimutatások valós, megbízható képet adnak, ugyanakkor a központi banki tevékenység sajátosságai is kifejezésre jutnak.

Számviteli alapelvek

A következő számviteli alapelveket alkalmaztuk: valódiság, átláthatóság, óvatosság, a mérlegfordulónap után bekövetkezett gazdasági események kimutatása, lényegesség, folytonosság, időbeli elhatárolás elve, következetesség és összehasonlíthatóság.

Az eszközök és források kimutatása

Valamely eszköz vagy forrás a mérlegben csak akkor kerül kimutatásra, ha valószínűsíthető, hogy az EKB-nak a jövőben hozzá kapcsolódóan gazdasági haszna vagy ráfordítása keletkezik, ha az eszközzel vagy forrással összekapcsolható minden kockázat, illetve hozadék lényegében átszállt az EKB-ra, valamint az eszköz költsége vagy értéke, illetve a kötelezettség összege megbízhatóan mérhető.

Az elszámolás alapja

A beszámoló készítésénél az EKB a beszerzési értéken alapuló elszámolást alkalmazza azzal a módosítással, hogy a forgalomképes értékpapírok (kivéve a monetáris politikai célú értékpapír-állományt), az arany és egyéb, mérlegben és mérleg alatt nyilvántartott devizaeszközök és -források piaci értéken vannak kimutatva.

¹⁵ Az EKB részletes számviteli irányelvei a következőben vannak lefektetve: [Az EKB éves beszámolójáról szóló \(EU\) 2016/2247 \(2016. november 3.\) határozat \(EKB/2016/35\) \(HL L 347., 2016.12.20., 1. o.\)](#), [módosított változat](#). Az eurorendszer műveleteiről szóló számviteli és pénzügyi beszámoló egységessége érdekében a határozat a következőn alapul: [Az Európai Központi Bank \(EU\) 2016/2249 iránymutatása \(2016. november 3.\) a Központi Bankok Európai Rendszerében a számvitel és pénzügyi beszámoló jogi keretéről \(EKB/2016/34\) \(HL L 347., 2016.12.20., 37. o.\)](#).

¹⁶ Az irányelvek – amelyeket szükség szerint rendszeresen felülvizsgálunk és aktualizálunk – összhangban állnak a KBER alapokmánya 26.4 cikkének rendelkezéseivel, amelyek harmonizált módszertan alkalmazását írják elő az eurorendszer műveleteiről szóló számviteli és pénzügyi beszámoló szabályainak lefektetésében.

A pénzügyi eszközöket és forrásokat érintő tranzakciók az elszámolásuk napjával kerülnek a könyvekbe.

Az azonnali értékpapírügyletek kivételével a devizaalapú pénzügyi instrumentumokban kötött ügyleteket mérleg alatti számlákban, a kötés napján mutatjuk ki. Az elszámolás napjával a mérleg alatti tételeket vissza kell vezetni, és az ügyleteket a mérlegben kell kimutatni. A devizakereskedelem a nettó devizapozíciót az üzletkötés napján érinti, továbbá az eladásból realizált eredményt is az üzletkötés napján számítjuk. A devizaalapú pénzügyi instrumentumok után felhalmozott kamatot, ársziót és diszársziót naponta számítjuk és könyveljük, ezek a felhalmozott összegek tehát naponta befolyásolják a devizapozíciót.

Arany- és devizaeszközök, illetve -források

A devizában denominált eszközök és források euróra történő átváltása a mérlegfordulónapon érvényes árfolyamon történik. A bevételek és a ráfordítások átváltása a kimutatás napján érvényes devizaárfolyamon valósul meg. A devizaeszközök és -források átértékelése mind a mérlegben, mind a mérlegen kívüli szereplő instrumentumok esetében devizanemenként történik.

A devizaeszközök és -források piaci értékelését az árfolyamváltozás miatti átértékeléstől elkülönítve kell kezelni.

Az aranykészleteket a mérlegforduló napján érvényes piaci árfolyamon kell kimutatni. Az arany esetében nincs megkülönböztetve az ár és a devizaárfolyam szerinti átértékelésből adódó különbözet, értékelésük az unciánkénti euroár alapján történik, amelyet a 2017. december 31-ével záruló évre a 2017. december 29-én érvényes EUR/USD árfolyamból számítunk.

A különleges lehívási jogot (SDR) egy valutakosár alapján definiáljuk, értékét pedig öt főbb devizanem (USA-dollár, euro, kínai renminbi, japán jen és font sterling) árfolyamának súlyozott összege alapján határozzuk meg. Az EKB SDR-állományát a 2017. december 29-én érvényes EUR/SDR árfolyam alapján konvertáltuk euróra.

Értékpapír

Monetáris politikai célú értékpapír-állomány

A meglévő, monetáris politikai célú értékpapír-állomány kimutatása értékvesztéssel módosított, amortizált bekerülési értéken történik.

Egyéb értékpapír

A forgalomképes értékpapírokat (a monetáris politikai célú állomány kivételével) és hasonló eszközöket vagy a mérlegfordulónapon érvényes piaci középárfolyamon, vagy a mérlegfordulónapon megfigyelhető hozamgörbe alapján külön-külön kell

értékelni. Az értékpapírba ágyazott opciót nem különítjük el értékelési célból. A 2017. december 31-ével záruló évben a 2017. december 29-én érvényes piaci középárfolyamokat alkalmaztuk. Az alacsony likviditású részvényeket és az egyéb, állandó befektetésként tartott részvényinstrumentumokat értékvesztéssel módosított bekerülési értéken tartjuk nyilván.

Az eredményelszámolás szabályai

A bevételeket és a ráfordításokat a keletkezés, illetve a felmerülés időszakában kell kimutatni.¹⁷ A deviza-, arany- és értékpapír-eladáson realizált nyereség és veszteség az eredménykimutatásban kerül elszámolásra. A realizált nyereséget, illetve veszteséget az adott eszköz átlagos bekerülési értékének figyelembevételével kell kiszámítani.

A nem realizált nyereség nem kerül bevételként elszámolásra, és közvetlenül egy átértékelési számlára van átvezetve.

A nem realizált veszteséget abban az esetben kell az eredménykimutatásba átvezetni, ha az értéke az év végén meghaladja a megfelelő átértékelési számlán nyilvántartott korábbi átértékelési nyereséget. A valamely értékpapírból, devizából vagy aranyból származó nem realizált veszteség nem kerül nettósításra a más értékpapírból, devizából vagy aranyból származó nem realizált nyereséggel szemben. Amennyiben az év végén az eredménykimutatásba átvezetett bármely tétel esetében ilyen jellegű nem realizált veszteség áll fenn, az adott tétel átlagos bekerülési értéke az év végi deviza-, illetve piaci árfolyamra csökken. A kamatswapügyleteken nem realizált veszteség, amelyet az év végén az eredménykimutatásban kell elszámolni, az elkövetkező évek során kerül amortizálásra.

Az értékvesztés hatását az eredménykimutatásban kell megjeleníteni, és a következő években csak abban az esetben vezethető vissza, ha az értékvesztés csökken, és ha csökkenése az értékvesztés első kimutatása után megfigyelhető eseményhez kötődik.

Az értékpapírokon keletkezett amortizált ázsiót, illetve diszázsiót az értékpapír szerződés szerint hátralévő élettartamára vetítve írjuk le.

Penziós ügyletek

A penziós ügylet olyan művelet, amellyel az EKB visszavásárlási megállapodás alapján eszközöket vásárol vagy ad el, illetve biztosíték fedezete mellett hitelműveletet végez.

¹⁷ Az igazgatási jellegű passzív időbeli elhatárolások és a céltartalék esetében 100 000 eurós minimális küszöbérték van érvényben.

A visszavásárlási megállapodás (repó) keretében értékpapírt adunk el készpénzért azzal az egyidejű megállapodással, hogy azt a partnertől egy meghatározott jövőbeli időpontban a megegyezés szerinti áron visszavásároljuk. A repó mint fedezett betét a mérleg forrásoldalán kerül kimutatásra. A megállapodás keretében eladott értékpapírok az EKB mérlegében maradnak.

A passzív visszavásárlási megállapodás (passzív repó) értelmében értékpapírt vásárolunk készpénzért azzal az egyidejű megállapodással, hogy az értékpapírt egy meghatározott jövőbeli időpontban a megegyezés szerinti áron újra eladjuk a partnernek. A passzív repó a mérleg eszközoldalán fedezett hitelként kerül kimutatásra, de nem képezi az EKB értékpapír-állományának részét.

Valamely szakosodott intézmény programja keretében lebonyolított penziós ügylet (ideértve az értékpapír-kölcsönzést) csak akkor szerepel a mérlegben, ha az ügylet fedezete készpénz, amelyet továbbra sem fektetnek be.

Mérleg alatti instrumentumok

A devizainstrumentumokat, nevezetesen a határidős devizaügyletet, a devizaswapügylet határidős lábát és más olyan devizainstrumentumot, amely egy devizának egy későbbi időpontban egy másikra történő átváltását foglalja magában, a devizanyereség, illetve -veszteség számítása céljából a nettó devizapozíció részének kell tekinteni.

Az egyes kamatlábak változásától függő instrumentum átértékelése tételenként történik. A tőzsdei határidős (futures) nyitott kamatlábkontraktusok és a központi szerződő félén keresztül kiegyenlített kamatswapügyletek változó letételének napi ingadozásából származó eredményt az eredménykimutatásban kell elszámolni. A határidős értékpapírügyletek és a nem központi szerződő fél közvetítésével kiegyenlített kamatswapügyletek értékelését az EKB általánosan elfogadott értékelési módszerek alapján végzi, amelyek a megfigyelhető piaci árfolyamokat és kamatokat, valamint az elszámolás és az értékelés napja közötti időszak diszkonttényezőit veszik figyelembe.

A mérlegfordulónap után bekövetkezett gazdasági események

Az eszközök és források értékét korrigáljuk azokkal az eseményekkel, amelyek a mérlegforduló napja és azon nap közé esnek, amelyen az EKB Igazgatósága engedélyezi a bank Éves beszámolójának a kormányzótanácsi jóváhagyásra való beterjesztését, amennyiben ezek az események lényegesen befolyásolják az eszközöknek, illetve a forrásoknak a mérlegforduló napján fennálló állapotát.

A mérlegfordulónap után bekövetkező olyan fontos gazdasági események, amelyek nem befolyásolják a mérlegfordulónapi eszköz- és forrásállományokat, a részletező pontokban vannak feltüntetve.

KBER-en/eurorendszeren belüli követelések, illetve kötelezettségek

A KBER-en belüli követelések, illetve kötelezettségek elsősorban a határon átnyúló, EU-n belüli, euro jegybankpénzben elszámolt átutalásokból keletkeznek. Ezeket az ügyleteket többnyire a magánszektor (pl. hitelintézet, vállalat, magánszemély) kezdeményezi. A TARGET2-ben (transzeurópai automatizált valós idejű bruttó elszámolású rendszer) elszámolt ügyletek az EU központi bankjainak TARGET2-számláin bilaterális követelések, illetve kötelezettségek létrejöttét eredményezik. A kétoldalú számlaegyenlegeket naponta nettósítják és átadják az EKB-nak, végül egy adott nemzeti központi banknak (NKB) csak az EKB-val szemben áll fenn egyetlen nettó bilaterális pozíciója. Az EKB által lebonyolított és a TARGET2-ben elszámolt fizetési tranzakciók is befolyásolják a nettó bilaterális pozíciót. Az EKB könyveiben ez a pozíció az adott nemzeti központi banknak a Központi Bankok Európai Rendszerének (KBER) többi részével szemben fennálló nettó követelését, illetve kötelezettségét mutatja. Az eurorendszerbeli NKB-knak a TARGET2 kapcsán az EKB-val szemben felmerülő követeléseit, illetve kötelezettségeit, valamint az egyéb eurorendszeren belüli, euróban vezetett állományokat (pl. év közbeni nyereségfelosztás az NKB-k között) az EKB mérlegében az „Eurorendszeren belüli egyéb (nettó) követelések”, illetve az „Eurorendszeren belüli egyéb (nettó) kötelezettségek” soron, egyetlen nettó eszköz-, illetve kötelezettségpozícióként kell kimutatni. Az euroövezeten kívüli nemzeti központi bankok TARGET2-ben való részvételének¹⁸ eredményeképpen a KBER-en belül keletkezett, EKB-val szembeni egyenlegeiket az „Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni kötelezettségek euróban” soron kell kimutatni.

Azon eurorendszeren belüli követelések, illetve kötelezettségek, amelyek az eurobankjegyek eurorendszeren belüli elosztásából származnak, „Az eurobankjegyek eurorendszerbeli elosztásával kapcsolatos követelések” soron, egyetlen nettó eszközként vannak feltüntetve (lásd a számviteli irányelvek „Forgalomban lévő bankjegyek” című pontját).

Azok az eurorendszeren belüli követelések, illetve kötelezettségek, amelyek az eurorendszerhez csatlakozó nemzeti központi bankok devizatartalék-eszközeinek az EKB részére történő átadásából származnak, euróban vannak denominálva, és a „Devizatartalék-átadás mértékének megfelelő kötelezettségek” soron vannak kimutatva.

A tárgyi eszközökkel kapcsolatos elszámolás

A tárgyi eszközt – beleértve az immateriális javakat a föld és a műtárgyak kivételével – az értékcsökkenéssel csökkentett bekerülési értéken kell kimutatni. A földet és a műtárgyakat ugyanakkor a bekerülési értéken kell nyilvántartani. Az EKB főépületét

¹⁸ 2017. december 31-én a következő euroövezeten kívüli NKB-k voltak TARGET2-tagok: Българска народна банка (Bolgár Nemzeti Bank), Danmarks Nationalbank, Hrvatska narodna banka, Narodowy Bank Polski és Banca Națională a României.

az értékcsökkenéssel módosított, amortizált bekerülési értéken kell megjeleníteni. A főépület értékcsökkenésének elszámolásában a költségeket az eszközök hasznos élettartamára vonatkozó becslések alapján kell a megfelelő eszközelemhez rendelni és leírni. Az értékcsökkenés kiszámítása lineáris módszerrel, az eszköz várható hasznos élettartamára vetítve történik, amely az eszköz használatba vételét követő negyedévtől indul. A legfontosabb eszközkategóriák hasznos élettartama a következő:

Épület	20, 25 vagy 50 év
Üzemi felszerelés	10 vagy 15 év
Műszaki berendezés	4, 10 vagy 15 év
Számítógép, kapcsolódó hardver és szoftver, gépjármű	4 év
Bútor	10 év

Az EKB jelenleg bérelt irodaházainak fenntartási és karbantartási munkáiból eredő aktivált költség leírási időszakát azoknak az eseményeknek a figyelembevételével kell kiigazítani, amelyek befolyásolhatják az érintett eszköz várható hasznos élettartamát.

Az EKB 2017 óta az IAS 36 nemzetközi számviteli standard („Eszközök értékvesztése”) alapján évente értékvesztési vizsgálatot végez a főépületén. Amennyiben olyan értékvesztési mutatót azonosítunk, amely arra utal, hogy az épület értékvesztést szenvedett el, megbecsüljük a megtérülő értéket. Amennyiben a megtérülő érték kevesebb, mint a nettó könyv szerinti érték, értékvesztés miatti veszteség kerül rögzítésre az eredménykimutatásban.

A 10 000 eurónál kisebb értékű tárgyi eszközöket a beszerzés évében kell leírni.

Azok a tárgyi eszközök, amelyek megfelelnek az aktiválási kritériumoknak, de még előállítási vagy fejlesztési alatt állnak, a „Folyamatban lévő beruházás” soron vannak kimutatva. Az eszközök használatba vételével a kapcsolódó költségeket át kell vezetni a megfelelő tárgyi eszköz tételsorba.

Az EKB volt munkavállalóinak fizetett juttatások, egyéb hosszú távú juttatások és végkielégítések

Az EKB járadékkal meghatározott nyugdíjrendszert alkalmaz a munkavállalók, az Igazgatóság tagsága és az EKB alkalmazásában álló felügyeleti testületi tagok részére.

A rendszer finanszírozása a hosszú távú munkavállalói juttatások alapján tartott eszközökkel történik. Az EKB, illetve a munkavállalók kötelező járulékanak mértéke a nyugdíjrendszer járadékkal meghatározott pillérében jelenik meg. A munkavállalóknak lehetőségük van további önkéntes befizetésre egy járulékkal

meghatározott pillérbe, amivel kiegészítő járadékra szerezhetnek jogosultságot.¹⁹ Utóbbi összegét az önkéntes befizetések összege határozza meg a rajtuk keletkező befektetési hozammal együtt.

Az EKB igazgatósági tagjainak és az alkalmazásában álló felügyeleti testületi tagoknak a munkaviszonyuk megszűnése után kapott járadékra és egyéb hosszú távú juttatásaira a tőkefedezeti rendszertől eltérő rendszer érvényes. A munkavállalók esetében a nyugdíjon kívüli, volt munkavállalóknak fizetett juttatásokat és egyéb hosszú távú juttatásokat és végkielégítéseket fedezzük a nem tőkefedezeti rendszer alapján.

Járadékkal meghatározott nettó kötelezettség

A járadékkal meghatározott nyugdíjrendszerekkel – például egyéb hosszú távú juttatásokkal és a végkielégítéssel – kapcsolatos, a mérleg „Egyéb kötelezettségek” során kimutatott kötelezettség a mérlegfordulónapon fennálló járadékkal meghatározott kötelezettség jelenértékének, valamint az érintett kötelezettség finanszírozását szolgáló nyugdíjrendszerezeszközök valós értékének különbsége.

A járadékkal meghatározott kötelezettséget évről évre független aktuárius számítja ki a halmozott jogosultság (projected unit credit) módszerével. A járadékkal meghatározott kötelezettség jelenértékének kiszámítása úgy történik, hogy a jövőbeni pénzáramlás becslött értékét kiváló besorolású, euróban vezetett, az adott kötelezettséghez hasonló lejáratú vállalati kötvények mérlegfordulónapi piaci hozama alapján számított rátával diszkontálják.

Az aktuáriusi nyereség és veszteség forrása lehet a tapasztalaton alapuló kiigazítás (a tényleges eredmény eltér a korábbi aktuáriusi feltevéstől) és az aktuáriusi feltevések megváltozása.

Járadékkal meghatározott nettó kötelezettség költsége

A járadékkal meghatározott rendszer nettó költsége részekre bontva egyrészt az eredménykimutatásban, másrészt pedig a mérlegben a volt munkavállalóknak fizetett juttatásokhoz kapcsolódó újraértékelt állományokat tartalmazó „Átértékelési számlák” soron kerül kimutatásra.

Az eredménykimutatásban szereplő nettó összeg a következő tételekből áll:

- (a) az év folyamán felhalmozódó meghatározott összegű juttatások aktuális szolgálati költsége;

¹⁹ A munkavállaló az önkéntes járulékfizetéssel felhalmozott pénzből kiegészítő nyugdíjat vásárolhat a nyugdíjba menetelkor. Ez a nyugdíj onnantól kezdve a járadékkal meghatározott kötelezettség része lesz.

- (b) a meghatározott összegű juttatások nyugdíjrendszer változásából eredő múltbeli szolgálati költsége;
- (c) a járadékkal meghatározott nettó kötelezettség diszkontrátán számított nettó kamata;
- (d) egyéb hosszú távú juttatásokhoz és az esetleges hosszú távú végkielégítésekhez kapcsolódó újraértékelések teljes kimutatása.

Az „Átértékelési számlák” soron kimutatott nettó összeg a következő tételekből áll:

- (a) a járadékkal meghatározott kötelezettségből eredő aktuáriusi nyereség, illetve veszteség;
- (b) a nyugdíjrendszer eszközei utáni tényleges megtérülés a járadékkal meghatározott nettó kötelezettség utáni nettó kamatban benne foglalt összegek levonásával;
- (c) a maximális eszközhatár hatásának bármilyen változása, a nettó járadékfizetési kötelezettség utáni nettó kamatban benne foglalt összegek levonásával.

A fenti összegeket évente független aktuárius értékeli, hogy megállapítsa a pénzügyi kimutatásban szereplő megfelelő kötelezettséget.

Forgalomban lévő bankjegyek

Az eurorendszer tagjai – az EKB és az euroövezet nemzeti központi bankjai – eurobankjegyeket bocsátanak ki.²⁰ A forgalomban lévő eurobankjegyek összértékét az elosztási kulcs alapján, a hónap utolsó munkanapján allokálják az eurorendszer központi bankjaira.²¹

Az EKB-ra a forgalomban lévő bankjegyállomány összértékének 8%-a jut, ez a mérleg forrásoldalán, a „Forgalomban lévő bankjegyek” soron szerepel. Az EKB-nak a teljes eurobankjegy-kibocsátásból fennálló részesedése a nemzeti központi bankokkal szembeni követelések által realizálódik. Ezeket a kamatozó követeléseket²² az „Eurorendszeren belüli követelések” soron „Az eurobankjegyek eurorendszeren belüli elosztásával kapcsolatos követelések” altételben kell feltüntetni (lásd a számviteli irányelvek „KBER-en/eurorendszeren belüli követelések, illetve kötelezettségek” című pontját). A követeléseken keletkező kamatbevételt az

²⁰ Az EKB határozata (2010. december 13.) az eurobankjegyek kibocsátásáról (átdolgozás) (EKB/2010/29) (2011/67/EU) (HL L 35., 2011.2.9, 26. o.), módosított változat.

²¹ A „bankjegyelosztási kulcs” olyan százalékos arány, amely az EKB bankjegy-kibocsátási részesedésének levonása után a tőkejegyzési kulcs alapján meghatározza az egyes nemzeti központi bankoknak a teljes eurobankjegy-kibocsátásból való részesedését.

²² Az EKB (EU) 2016/2248 határozata (2016. november 3.) azon tagállamok nemzeti központi bankjai monetáris jövedelmének felosztásáról, amelyeknek pénzneme az euro (EKB/2016/36), (HL L 347., 2016.12.20., 26. o.).

eredménykimutatás „Eurobankjegyek eurorendszeren belüli elosztásából származó kamatbevétel” során kell kimutatni.

Év közbeni nyereségfelosztás

Ennek összege megegyezik az EKB-nak a forgalomban lévő eurobankjegyekből, valamint a monetáris politikai célú értékpapír-állományból származó jövedelmének összegével, ahol a bank az értékpapírokat (a) az értékpapírpiazi program, (b) a harmadik fedezett kötvényszerzési program, (c) az eszközfedeztetű értékpapír-szerzési program vagy (d) a közszektort érintő szerzési program keretében vásárolta. Ellenkező értelmű kormányzótanácsi határozat hiányában az EKB az említett összeget év közbeni nyereségfelosztással a következő év januárjában osztja ki.²³ Az EKB az összeget teljes egészében felosztja kivéve, ha meghaladja a tárgyévi nettó nyereségét, továbbá ha a Kormányzótanács úgy dönt, hogy átcsoportosít belőle a devizaárfolyam-, kamat-, hitel- és aranyárfolyam-kockázatra képzett céltartalékba. A Kormányzótanács úgy is határozhat, hogy a forgalomban lévő eurobankjegyekből származó, januárban felosztandó jövedelmét csökkenti az EKB-nak az eurobankjegyek kibocsátásából és kezeléséből eredő költségeivel.

Egyéb kérdések

A KBER-alapokmány 27. cikkével összhangban, valamint a Kormányzótanács ajánlása alapján az Európai Unió Tanácsa öt éves időtartamra, a 2017. pénzügyi év végéig jóváhagyta az Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Stuttgart (Németország) vállalatnak az EKB független könyvvizsgálójaként való kinevezését.

²³ Az EKB (EU) 2015/298 (2014. december 15.) határozata az EKB jövedelmének átmeneti elosztásáról (átdolgozás) (EKB/2014/57) (HL L 53., 2015.2.25, 24. o.).

A mérleg sorokat részletező pontok

1 Aranykészletek és aranykövetelések

2017. december 31-én az EKB tulajdonában 16 229 522 uncia²⁴ színarany volt. 2017 során az EKB nem végzett aranyügyletet, így készletei a 2016. december 31-i szinthez képest nem változtak. Az aranyállomány euróban kifejezett értéke az euróban denominált piaci aranyárfolyam 2016-os csökkenése miatt mérséklődött (lásd a számviteli irányelvek „Arany- és devizaeszközök, illetve -források” című pontját, illetve az „Átértékelési számlák” című 14. pontot).

2 Euroövezeten kívüli és euroövezetbeli rezidensekkel szembeni devizakövetelések

2.1 Az IMF-fel szembeni követelések

Ez a tétel az EKB 2017. december 31-i SDR-állományát mutatja. A követelés a Nemzetközi Valutaalappal (IMF) fennálló, kétirányú SDR-adásvételi megállapodásból ered, amelynek értelmében az IMF számára engedélyezett, hogy minimális és maximális állományszintek között az EKB nevében SDR-kereskedést folytasson euro ellenében. A számviteli kimutatásban az SDR-t devizanemként kell kezelni (lásd a számviteli irányelvek „Arany- és devizaeszközök, illetve -források” című pontját). Az EKB SDR-állományának euróban számított értéke elsősorban azért csökkent, mert az SDR 2017-ben leértékelődött az euróval szemben.

2.2 Bankokkal szembeni számlakövetelések, értékpapír-befektetések, euroövezeten kívüli hitelek és egyéb euroövezeten kívüli eszközök; euroövezetbeli rezidensekkel szembeni devizakövetelések

A két mérleg sor a bankokkal szembeni követelésekből, devizahitelekből, USA-dollárban, japán jenben és kínai renminbiben denominált értékpapír-befektetésekből áll.

²⁴ Ez 504,8 tonnának felel meg.

Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni követelések	2017 €	2016 €	Változás €
Folyószámla	6 793 888 796	6 844 526 120	(50 637 324)
Pénzpiaci betét	2 316 566 582	2 005 810 644	310 755 938
Passzív visszavásárlási megállapodás	0	503 747 273	(503 747 273)
Értékpapír-befektetés	34 650 188 561	41 066 843 366	(6 416 654 805)
Összesen	43 760 643 939	50 420 927 403	(6 660 283 464)

Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni követelések	2017 €	2016 €	Változás €
Folyószámla	1 022 379	1 211 369	(188 990)
Pénzpiaci betét	2 422 295 400	1 964 182 715	458 112 685
Passzív visszavásárlási megállapodás	1 288 251 480	507 541 979	780 709 501
Összesen	3 711 569 259	2 472 936 063	1 238 633 196

Az említett tételek összértéke 2017-ben elsősorban azért csökkent, mert mind az USA-dollár, mind a japán jen euroárfolyama gyengült.

Az EKB nettó devizaállománya²⁵ a 2017. december 31-i állapot szerint a következő:

	2017 millió valutaegység	2016 millió valutaegység
USA-dollár	46 761	46 759
Japán jen	1 093 563	1 091 844
Kínai renminbi	3 755	0

2017 első felében az EKB a Kormányzótanács határozatát végrehajtva devizatartalékainak kisebb hányadát kínai renminbibe (CNY) fektette, így módosult az EKB devizatartalékainak összetétele. Az EKB USD-tartalékának kis hányadát értékesítette, majd a teljes összeget kínai renminbibe fektette.²⁶

3 Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb követelések euróban

2017. december 31-én ez a tétel euroövezetbeli rezidenseknél vezetett folyószámlákat tartalmazott 143,3 millió € értékben (2016: 98,6 millió €).

²⁵ Az állomány a megfelelő devizában denominált eszközállomány és forrásállomány különbsége, amelyre devizaátértékelés vonatkozik. Ezeket az „Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni devizakövetelések”, az „Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni devizakövetelések”, az „Aktív időbeli elhatárolások”, a „Mérleg alatti instrumentumok átértékelési különbözete” (forrásoldal) és a „Passzív időbeli elhatárolások” sorokban kell kimutatni, figyelembe véve a mérleg alatti tételek között található határidős deviza- és devizaswapügyleteket is. A devizában denominált pénzügyi instrumentumokon az átértékelés eredményeképpen elért árfolyamnyereség nem szerepel a tételek között.

²⁶ Lásd az EKB 2017. június 13-i sajtóközleményét.

4 Euroövezeti rezidensek euróban denominált értékpapírai

4.1 Monetáris politikai célú értékpapír-állomány

A tétel 2017. december 31-én az EKB-nak azon értékpapír-állományát tartalmazta, amely a három fedezett kötvényszerzési program (CBPP), az értékpapírpiazi program (SMP), az eszközfedezetű értékpapír-vásárlási program (ABSPP) és a közszektort érintő vásárlási program (PSPP) keretében került a tulajdonába.²⁷

Az első CBPP program vásárlásai 2010. június 30-án zárultak le, a másodiké pedig 2012. október 31-én. A Kormányzótanács úgy határozott, hogy 2012. szeptember 6-ától beszünteti az SMP alatti vásárlásokat.

Az eurorendszer 2017-ben értékpapír-vásárlásait a harmadik fedezett kötvényszerzési programból, az eszközfedezetű értékpapír-vásárlási programból, a közszektort érintő vásárlási programból és a vállalati szektort érintő vásárlási programból (CSPP) álló eszközvásárlási program (APP) keretében folytatta.²⁸ Az NKB-k és az EKB által végrehajtott havi APP-s vásárlások átlagos nettó összértéke 2017 márciusáig 80 milliárd eurót, majd 2017 áprilisától az év végéig 60 milliárd eurót tett ki. A Kormányzótanács 2017. októberi határozatának²⁹ értelmében 2018 januárjától ezek a vásárlások havi 30 milliárd eurós ütemben folytatódnak egészen 2018 szeptemberéig, illetve szükség esetén ennél tovább is, mindenesetre addig, amíg a Kormányzótanács az inflációs pálya inflációs céljával összhangban álló, tartós korrekcióját nem tapasztalja. A nettó vásárlásokkal párhuzamosan az eszközvásárlási program keretében vásárolt, lejáró értékpapírokból származó tőketörlesztés újra befektetésre kerül.

A programok keretében vásárolt értékpapír-állományokat értékvesztéssel módosított, amortizált értéken kell kimutatni (lásd a számviteli irányelvek „Értékpapír” című pontját).

Az EKB értékpapír-állományának amortizált bekerülési és piaci értéke³⁰ (amely nem szerepel a mérlegben, és csak összehasonlításképpen közöljük) a következő:

²⁷ Az EKB a vállalati szektort érintő vásárlási program (CSPP) keretében nem vásárol értékpapírt.

²⁸ Az eszközvásárlási programmal kapcsolatos további információk az [EKB honlapján](#) olvashatók.

²⁹ Lásd az EKB [2017. október 26-i](#) sajtóközleményét.

³⁰ A piaci értékek jelzésképp szolgálnak, és piaci jegyzések alapján vannak számítva. Amennyiben a piaci jegyzés nem áll rendelkezésre, az eurorendszer belső modelljeinek segítségével becsüljük a piaci árfolyamokat.

	2017 €		2016 €		Változás €	
	Amortizált bekerülési érték	Piaci érték	Amortizált bekerülési érték	Piaci érték	Amortizált bekerülési érték	Piaci érték
Első fedezett kötvényszerzési program	618 533 956	654 666 968	1 032 305 522	1 098 106 253	(413 771 566)	(443 439 285)
Második fedezett kötvényszerzési program	385 880 413	421 794 246	690 875 649	743 629 978	(304 995 236)	(321 835 732)
Harmadik fedezett kötvényszerzési program	19 732 748 768	19 958 910 843	16 550 442 553	16 730 428 857	3 182 306 215	3 228 481 986
Értékpapírpiaai program	6 644 212 912	7 554 660 470	7 470 766 415	8 429 995 853	(826 553 503)	(875 335 383)
Eszközfedezetű értékpapír-vásárlási program	25 014 963 778	25 044 597 490	22 800 124 065	22 786 088 513	2 214 839 713	2 258 508 977
Közszektort érintő vásárlási program	175 989 921 047	177 087 513 888	112 270 760 463	112 958 545 591	63 719 160 584	64 128 968 297
Összesen	228 386 260 874	230 722 143 905	160 815 274 667	162 746 795 045	67 570 986 207	67 975 348 860

Az első és második fedezett kötvényszerzési programba, valamint az értékpapírpiaai programba tartozó portfóliók amortizált bekerülési értékének csökkenése a papírok visszaváltásának tudható be.

A Kormányzótanács rendszeresen megvizsgálja az ezen programok keretében megvásárolt értékpapírokkal kapcsolatos pénzügyi kockázatokat.

Évente végzünk értékvesztési vizsgálatot az év végi adatok felhasználásával; az eredményeket a Kormányzótanács hagyja jóvá. A tesztek keretében az értékvesztési mutatókat minden egyes program esetében külön-külön értékeljük. Ott, ahol az értékvesztési mutatókat vizsgáltuk, további elemzéssel ellenőriztük, hogy a tranzakciókban részt vevő értékpapírokhöz kötődő pénzmozgást nem befolyásolta értékvesztési esemény. Az ideai értékvesztési vizsgálatok alapján a monetáris politikai portfólióban tartott értékpapírokon 2017-ben az EKB nem könyvelt el veszteséget.

5 Eurorendszeren belüli követelések

5.1 Az eurobankjegyek eurorendszeren belüli elosztásával kapcsolatos követelések

Ez a tétel az EKB-nak az euroövezetbeli NKB-kkal szembeni azon követelését tartalmazza, amely az eurobankjegyek eurorendszeren belüli elosztásából származik (lásd a számviteli irányelvek „Forgalomban lévő bankjegyek” című pontját). A fenti követelések után fizetett kamatot naponta számítjuk az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveleteinek tendereiben alkalmazott legfrissebb rendelkezésre álló kamatfolyosószerű kamatláb alapján³¹ (lásd az „Eurobankjegyek eurorendszeren belüli elosztásából származó kamatbevétel” című 22.2 pontot).

³¹ 2016. március 16. óta az eurorendszer tendereiben az irányadó refinanszírozási műveletekre alkalmazott kamatláb 0,00%.

6 Egyéb eszközök

6.1 Tárgyi eszközök és immateriális javak

2017. december 31-én az alábbi tételek tartoztak ide:

	2017 €	2016 €	Változás €
Költségtétel			
Ingatlan	1 006 108 554	1 011 662 911	(5 554 357)
Üzemi felszerelés	221 866 010	221 888 762	(22 752)
Számítógépes hardver és szoftver	109 919 236	88 893 887	21 025 349
Berendezés, bútor, gépjármű	95 383 187	96 197 706	(814 519)
Folyamatban lévő beruházás	3 364 162	3 024 459	339 703
Egyéb tárgyi eszköz	10 082 651	9 713 742	368 909
Költség összesen	1 446 723 800	1 431 381 467	15 342 333
Értékcsökkenési leírás			
Ingatlan	(95 622 635)	(72 284 513)	(23 338 122)
Üzemi felszerelés	(47 644 949)	(31 590 282)	(16 054 667)
Számítógépes hardver és szoftver	(74 188 322)	(57 935 440)	(16 252 882)
Berendezés, bútor, gépjármű	(31 856 677)	(29 107 438)	(2 749 239)
Egyéb tárgyi eszköz	(1 393 040)	(1 138 207)	(254 833)
Értékcsökkenési leírás összesen	(250 705 623)	(192 055 880)	(58 649 743)
Könyv szerinti nettó érték	1 196 018 177	1 239 325 587	(43 307 410)

A „Számítógépes hardver és szoftver” kategória nettó növekedése a jelenlegi technológiai infrastruktúrát fejlesztő szervereket, adattárolást, hálózati összetevőket és szoftvereket érintő befektetéseket tükröz.

Az EKB főépületével kapcsolatban év végén értékvesztési vizsgálatot tartottunk, és nem állapítottunk meg értékvesztést.

6.2 Egyéb pénzügyi eszközök

Ez a tétel jórészt az EKB saját vagyonalapjának befektetését tartalmazza, amelyet a saját tőke, valamint az árfolyam-, kamat-, hitel- és aranyárfolyam-kockázatokra képzett céltartalék ellenpárjaként kell nyilvántartani. Beletartozik továbbá 3211 részvény a Nemzetközi Fizetések Bankjában (BIS), 41,8 millió € bekerülési költséggel.

A tétel elemei:

	2017 €	2016 €	Változás €
Folyószámlák euróban	30 000	30 000	0
Értékpapír euróban	18 416 779 029	19 113 074 101	(696 295 072)
Passzív visszavásárlási megállapodás euróban	2 043 990 172	1 463 994 460	579 995 712
Egyéb pénzügyi eszközök	41 833 941	41 830 662	3 279
Összesen	20 502 633 142	20 618 929 223	(116 296 081)

A tétel 2017-es nettó csökkenését jórészt az EKB saját vagyonalap-portfóliójában tartott, euróban denominált értékpapír-állomány piaci értékének csökkenése okozta.

6.3 Mérleg alatti instrumentumok átértékelési különbözete

Ez a tétel elsősorban a 2017. december 31-én fennálló devizaswapügyletek és határidős devizaügyletek értékelési változásaiból áll (lásd a „Devizaswapügyletek és határidős devizaügyletek” című 19. pontot). A 450,3 millió eurós értékelési különbözet (2016: 837,4 millió €) abból adódik, hogy a tranzakciókat a mérlegfordulónapon érvényes árfolyamon váltjuk át euróra, amely eltér attól az euroértéktől, amelyet a tranzakcióknak az adott deviza mérlegfordulónapi átlagos bekerülési árfolyamán történő átváltásával kapunk (lásd a számviteli irányelvek „Mérleg alatti instrumentumok” és „Arany- és devizaeszközök, illetve -források” című pontját).

A tétel a fennálló kamatswapügyletek értékelési nyereségét is tartalmazza (lásd a „Kamatswapügyletek” című 18. pontot).

6.4 Aktív időbeli elhatárolások

A 2017-es év tekintetében ebben a tételben szerepel az értékpapír-állományon felhalmozódott kamat, beleértve a megvásárlás időpontjában kifizetett fennmaradó kamatot, amelynek összege 2476,3 millió € (2016: 1924,5 millió €) (lásd a „Bankokkal szembeni számlakövetelések, értékpapír-befektetések, euroövezeten kívüli hitelek és egyéb euroövezeten kívüli eszközök; euroövezetben rezidensekkel szembeni devizakövetelések” című 2.2 pontot, az „Euroövezeti rezidensek euróban denominált értékpapírjai” című 4. pontot és az „Egyéb pénzügyi eszközök” című 6.2 pontot).

A tétel ezenfelül magában foglalja (a) az eurorendszer közös beruházásaiból származó bevételt (lásd az „Egyéb bevétel” című 27. pontot); (b) vegyes kifizetéseket; (c) az egyéb pénzügyi eszközökön felhalmozódott kamatbevételt.

6.5 Vegyes tétel

Ez a tétel az EKB év közbeni nyereségfelosztását tartalmazza (lásd a számviteli irányelvek „Év közbeni nyereségfelosztás” című részét és az „Eurorendszeren belüli egyéb [nettó] kötelezettségek” című 11.2 pontot).

Emellett idetartoznak a 491,6 millió eurót kitevő egyenlegek is (2016: 804,3 millió €), amelyek a 2017. december 31-én fennálló devizaswapügyletekhez és határidős devizaügyletekhez kapcsolódnak, és amelyek abból erednek, hogy a tranzakciókat az illető devizanem mérlegfordulónapi átlagos költsége szerint váltjuk át euróra, nem pedig az ügylet eredetileg rögzített euroértékén (lásd a számviteli irányelvek „Mérleg alatti instrumentumok” című pontját).

7 Forgalomban lévő bankjegyek

Ez a tétel az EKB-nak a teljes forgalomban lévő eurobankjegy-állományból való (8%-os) részesedését tartalmazza (lásd a számviteli irányelvek „Forgalomban lévő bankjegyek” című pontját).

8 Euroövezeti hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek

Az eurorendszer központi bankjai a PSPP értékpapír-kölcsönzési eszköz keretében újrabefektetési kötelezettség nélkül is elfogadhatnak fedezetként készpénzt. Az EKB esetében egy szakosodott intézmény közvetítésével zajlanak a műveletek.

Az ilyen, eurorendszerbeli hitelintézetekkel végrehajtott PSPP értékpapír-kölcsönzési tranzakciók 2017. december 31-én fennálló értéke 1,1 milliárd eurót tett ki (2016: 1,9 milliárd €). A fedezetként kapott készpénzt TARGET2-számlákra utaltuk át. Mivel a mérlegfordulón a készpénz nem került befektetésre, a tranzakciók a mérlegben kerültek kimutatásra (lásd a számviteli irányelvek „Penzíós ügyletek” című pontját).³²

9 Egyéb euroövezetbeli rezidensekkel szembeni kötelezettségek euróban

9.1 Egyéb kötelezettségek

Ennek a tételnek az értéke 1150,1 millió € (2016: 1060,0 millió €), és az EKB által elfogadott és az EURO1, valamint az RT1³³ rendszerekben részt vevők által vagy azok nevében elhelyezett betéteket, illetve általuk teljesített fizetéseket tartalmazza, amelyeket az EURO1 garanciaalapjaként vagy az RT1-ben teljesített elszámolások támogatására használnak.

³² Azok az értékpapír-kölcsönzési tranzakciók, amelyek az év végén nem eredményeznek be nem fedezett készpénzfedezetet, mérleg alatti számlákon kerülnek kimutatásra (lásd az „Értékpapír-kölcsönzési programok” című 16. pontot).

³³ Az EURO1 és az RT1 az ABE CLEARING S.A.S à capital variable (EBA Clearing) által üzemeltetett fizetési rendszerek.

10 Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni kötelezettségek euróban

2017. december 31-én a legnagyobb összetevője egy 10,1 milliárd € értékű kötelezettség volt (2016: 4,1 milliárd €), amely a Federal Reserve Bank of New Yorkkal kötött állandó, kölcsönös devizamegállapodásból ered. A megállapodás értelmében a Federal Reserve swapügyleteken keresztül USA-dollárt bocsát az EKB rendelkezésére, hogy az eurorendszer partnerkörét rövid lejáratú, dolláralapú forrással lássa el. Az EKB ezzel párhuzamosan back-to-back swapügyleteket köt euroövezeti NKB-kkal, amelyek a kapott forrásból USA-dollárban denominált likviditásnyújtó műveleteket bonyolítanak le penziós ügyletek révén eurorendszerbeli partnerekkel. A back-to-back swapügyletek eredményei az EKB és az NKB-k közötti, eurorendszeren belüli állományok (lásd az „Eurorendszeren belüli egyéb (nettó) kötelezettségek” című 11.2 pontot). Ezenkívül a Federal Reserve-vel és az euroövezeti NKB-kkal végrehajtott swapügyletek határidős követeléseket és kötelezettségeket eredményeznek, amelyek mérlegben kívül kerülnek kimutatásra (lásd a „Devizaswapügyletek és határidős devizaügyletek” című 19. pontot).

A tétel egy 6,1 milliárd eurós összeget is tartalmaz (2016: 9,5 milliárd €), amely az euroövezeten kívüli központi bankoknak azokat az EKB-val szembeni egyenlegeit tartalmazza, amelyek a TARGET2-ben feldolgozott tranzakciók nyomán keletkeznek, illetve azok ellenpárjai. Ezeknek az egyenlegeknek a 2017-es csökkenése az euroövezeten kívüli rezidensek euroövezetbeli rezidenseknek teljesített kifizetéseinek tudható be.

A tétel fennmaradó részét egy 3,4 milliárd eurós összeg teszi ki (2016: 3,1 milliárd €), amely az euroövezeten kívüli rezidensekkel fennálló PSPP értékpapír-kölcsönzési tranzakciókból ered. A tranzakciókban a fedezetként kapott készpénz TARGET2-számlákra került átutalásra (lásd az „Euroövezeti hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek” című 8. pontot).

11 Eurorendszeren belüli kötelezettségek

11.1 Devizatartalék-átadás mértékének megfelelő kötelezettségek

Ide az EKB-nak az euroövezetbeli nemzeti központi bankokkal szembeni kötelezettségei tartoznak, amelyek abból erednek, hogy az érintett központi bankok az eurorendszerhez való csatlakozásukkor devizatartalékot adnak át az EKB-nak. 2017-ben nem történt változás.

	2015. január 1. óta €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	1 435 910 943
Deutsche Bundesbank	10 429 623 058
Eesti Pank	111 729 611
Central Bank of Ireland	672 637 756
Bank of Greece	1 178 260 606
Banco de España	5 123 393 758
Banque de France	8 216 994 286
Banca d'Italia	7 134 236 999
Central Bank of Cyprus	87 679 928
Latvijas Banka	163 479 892
Lietuvos bankas	239 453 710
Banque centrale du Luxembourg	117 640 617
Central Bank of Malta	37 552 276
De Nederlandsche Bank	2 320 070 006
Oesterreichische Nationalbank	1 137 636 925
Banco de Portugal	1 010 318 483
Banka Slovenije	200 220 853
Národná banka Slovenska	447 671 807
Suomen Pankki – Finlands Bank	728 096 904
Összesen	40 792 608 418

A kötelezettségek kamatozását naponta határozzák meg az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveletekre vonatkozó tendereljárásaiban alkalmazott legfrissebb rendelkezésre álló, az aranykomponens nulla hozama alapján kiigazított kamatfolyosószerű kamatláb alapján (lásd „Az NKB-knak az átadott nemzetközi tartalék utáni követeléseire fizetett kamat” című 22.3 pontot).

11.2 Eurorendszeren belüli egyéb (nettó) kötelezettségek

Ez a tétel 2017-ben túlnyomórészt az euroövezetbeli NKB-knak az EKB-val szembeni TARGET2-egyenlegeit tartalmazta (lásd a számviteli irányelvek „KBER-en/eurorendszeren belüli követelések, illetve kötelezettségek” című pontját). A pozíció növekedése főként az eszközvásárlási program keretében végrehajtott nettó, TARGET2-számlákon elszámolt értékpapír-vásárlásnak tudható be (lásd az „Euroövezeti rezidensek euróban denominált értékpapírjai” című 4. pontot). A nettó vásárlás hatását részben ellensúlyozta az NKB-kkal az USD-alapú likviditásnyújtó műveletekhez kapcsolódóan kötött back-to-back swaptranzakciókkal összefüggő állományok bővülése.

Az USD-alapú likviditásbővítő műveletekhez kapcsolódó back-to-back swapokból származó követelés-, illetve kötelezettségállományok kivételével a TARGET2-pozíciók után fizetett kamatot naponta számoljuk ki az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveleteinek tendereiben alkalmazott legfrissebb rendelkezésre álló kamatfolyosószerű kamatláb alapján.

Ebbe a tételbe tartozik még az EKB év közbeni nyereségfelosztása kapcsán az NKB-knak fizetendő összeg (lásd a számviteli irányelvek „Év közbeni nyereségfelosztás” című pontját).

	2017 €	2016 €
Euroövezetbeli NKB-knak a TARGET2 kapcsán fizetendő	1 263 961 444 256	1 058 484 156 256
Euroövezetbeli NKB-k által a TARGET2 kapcsán fizetendő	(1 047 197 405 166)	(908 249 140 203)
Euroövezetbeli NKB-knak az EKB év közbeni nyereségfelosztása kapcsán fizetendő	987 730 460	966 234 559
Eurorendszeren belüli egyéb (nettó) kötelezettségek	217 751 769 550	151 201 250 612

12 Egyéb kötelezettségek

12.1 Mérleg alatti instrumentumok ártértékelési különbözete

Ez a tétel elsősorban a 2017. december 31-én fennálló devizaswapügyletek és határidős devizaügyletek értékelési változásaiból áll (lásd a „Devizaswapügyletek és határidős devizaügyletek” című 19. pontot). Az értékelési különbözet abból adódik, hogy a tranzakciókat a mérlegfordulónapon érvényes árfolyamon váltjuk át euróra, amely eltér attól az euroértéktől, amelyet a tranzakcióknak az adott deviza mérlegfordulónapi átlagos bekerülési árfolyamán történő átváltásával kapunk (lásd a számviteli irányelvek „Mérleg alatti instrumentumok” és „Arany- és devizaeszközök, illetve -források” című pontját).

A tétel a fennálló kamatswapállományok értékelési veszteségét is tartalmazza (lásd a „Kamatswapügyletek” című 18. pontot).

12.2 Passzív időbeli elhatárolások

2017. december 31-én ez a tétel tartalmazta az igazgatási jellegű elhatárolásokat, az elsősorban az egységes felügyeleti mechanizmushoz (SSM) kapcsolódóan előre begyűjtött bevételt (lásd a „Díjakból, jutalékokból eredő nettó bevétel/ráfordítás” című 25. pontot) és a pénzügyi instrumentumok utáni időbeli elhatárolásokat.

	2017 €	2016 €	Változás €
Igazgatási jellegű elhatárolások	41 447 444	20 723 173	20 724 271
Pénzügyi instrumentumok	6 767 861	3 621 142	3 146 719
Előzetesen begyűjtött bevétel	28 068 263	41 089 798	(13 021 535)
Az EKB-nak átadott nemzetközi tartalék	0	3 611 845	(3 611 845)
Összesen	76 283 568	69 045 958	7 237 610

12.3 Vegyes tétel

Ez a tétel 2017-ben, csakúgy, mint az előző évben, a 2017. december 31-én fennálló devizaswapügyletekhez és devizában denominált határidős ügyletekhez kapcsolódó egyenlegeket tartalmazott, ezúttal 498,3 millió € értékben (2016: 714,9 millió €) (lásd a „Devizaswapügyletek és határidős devizaügyletek” című 19. pontot). Az egyenlegek abból adódtak, hogy a szóban forgó tranzakciókat az illető devizanem mérlegfordulónapi átlagos költsége szerint váltjuk át euróra, nem pedig az ügylet eredetileg rögzített euroértékén (lásd a számviteli irányelvek „Mérleg alatti instrumentumok” című pontját).

Idetartozik még az EKB járadékkal meghatározott nettó kötelezettsége is, amely a munkavállalóknak, igazgatósági tagoknak és az EKB által alkalmazott felügyeleti testületi tagoknak munkaviszonyuk megszűnése után fizetett juttatásokból, valamint egyéb hosszú távú juttatásokból ered. Az EKB munkavállalóinak a végkielégítése szintén része a tételnek.

Az EKB volt munkavállalóinak fizetett juttatások, egyéb hosszú távú juttatások és végkielégítések³⁴

Mérleg

A mérlegben kimutatott összegek, amelyek a munkaviszony megszűnte után fizetett, valamint egyéb hosszú távon biztosított juttatásokat és munkavállalói végkielégítéseket tükröznék a következők:

³⁴ A kerekítés miatt az ebben a részben található táblázatokban szereplő részösszegek nem feltétlenül adják ki végösszeget. Az ennél a pontnál közölt táblázatokban a „Dönt.test.” elnevezésű oszlopban feltüntetett összegek mind az EKB Igazgatóságának, mind a Felügyeleti Testületnek az adatait magukban foglalják.

	2017 Munka- vállalók millió €	2017 Dönt.test. millió €	2017 Összesen millió €	2016 Munka- vállalók millió €	2016 Dönt.test. millió €	2016 Összesen millió €
Kötelezettség jelenértéke	1 510,0	28,9	1 538,9	1 361,3	27,7	1 388,9
A nyugdíjrendszer valós eszközértéke	(1 017,1)	-	(1 017,1)	(878,0)	-	(878,0)
A mérlegben kimutatott járadékkal meghatározott nettó kötelezettség	492,9	28,9	521,8	483,3	27,7	510,9

A munkavállalókkal szemben 2017-ben fennálló kötelezettség 1510,0 millió eurós (2016: 1361,3 millió €) jelenértéke a nyugdíjon kívüli, volt munkavállalóknak fizetett juttatásokhoz, egyéb hosszú távú juttatásokhoz és a munkavállalói végkielégítésekhez kapcsolódóan 224,6 millió € (2016: 187,0 millió €), a nem tökefedezeti rendszerből származó juttatást tartalmazott. Az EKB igazgatósági és felügyeleti testületi tagjaival szemben fennálló kötelezettség 28,9 millió eurós jelenértéke (2016: 27,7 millió €) kizárólag a volt munkavállalóknak a nem tökefedezeti rendszer alapján fizetett juttatásokat és egyéb hosszú távú juttatásokat tükrözte.

Eredménykimutatás

Az eredménykimutatásban 2017-ben szereplő összegek:

	2017 Munkavállalók millió €	2017 Dönt.test. millió €	2017 Összesen millió €	2016 Munkavállalók millió €	2016 Dönt.test. millió €	2016 Összesen millió €
Folyó szolgálati költség	153,2	1,9	155,1	104,4	1,6	106,0
Múltbeli szolgálati költség	4,1	-	4,1	-	-	-
Járadékkal meghatározott nettó kötelezettség nettó kamata	10,1	0,6	10,7	9,7	0,6	10,3
<i>ebből:</i>						
<i>A kötelezettséggel kapcsolatos kamatköltség</i>	28,3	0,6	28,9	29,1	0,6	29,8
<i>A nyugdíjrendszer eszközei utáni kamatbevétel</i>	(18,2)	-	(18,2)	(19,5)	-	(19,5)
Egyéb hosszú távú juttatások újraértékelési (nyeresége)/vesztesége	(0,9)	0,2	(0,7)	0,6	0,1	0,7
Az aktuáriusi értékeléshez kapcsolódóan összesen	166,5	2,7	169,2	114,6	2,4	117,0
CTS-céltartalék felszabadítása	(9,0)	-	(9,0)	-	-	-
A „Személyi jellegű költségek” tételben a céltartalék felszabadítása után összesen	157,5	2,7	160,2	114,6	2,4	117,0

A folyó szolgálati költség 2017-ben 155,1 millió euróra nőtt (2016: 106,0 millió €), elsősorban a régóta az EKB-ban dolgozó munkavállalókat célzó átmeneti pályamódosítási támogatási program (CTS) 2017-es bevezetésének köszönhetően, amely meghatározott feltételek mellett segíti azt, hogy ezek a munkavállalók önkéntesen az EKB-n kívül folytassák karrierjüket. A személyi jellegű költségekre kifejtett hatást részben ellensúlyozta a 2016-ban e célra létrehozott 9,0 millió eurós céltartalék felszabadítása.

A 2017-es múltbeli szolgálati költség a járadékkal meghatározott tartós ápolás-gondozási rendszer bevezetéséből ered, amely a nem orvosi segítségnyújtási költségeket hivatott fedezni. A múltbeli szolgálati költség azokhoz a jelenlegi nyugdíjasokhoz kapcsolódik, akik azonnali hatállyal jogosultak az új rendszerből származó járadéokra.

A járadékkal meghatározott kötelezettség, a nyugdíjrendszereszközök és az újraértékelési eredmények változása

A járadékkal meghatározott kötelezettség jelenértéke a következőképpen változott:

	2017 Munka- vállalók millió €	2017 Dönt.test. millió €	2017 Összesen millió €	2016 Munka- vállalók millió €	2016 Dönt.test. millió €	2016 Összesen millió €
Járadékkal meghatározott kötelezettség nyitó állománya	1 361,3	27,7	1 388,9	1 116,7	24,1	1 140,8
Folyó szolgálati költség	153,2	1,9	155,1	104,4	1,6	106,0
Múltbeli szolgálati költség	4,1	-	4,1	-	-	-
A kötelezettséggel kapcsolatos kamatköltség	28,3	0,6	28,9	29,1	0,6	29,8
A nyugdíjrendszer résztvevőinek befizetése ³⁵	23,1	0,2	23,3	19,5	0,2	19,8
Kifizetett járadékok	(11,9)	(0,9)	(12,7)	(8,6)	(0,8)	(9,5)
Újraértékelési (nyereség)/veszteség	(48,1)	(0,6)	(48,7)	100,2	1,9	102,1
Járadékkal meghatározott kötelezettség záró állománya	1 510,0	28,9	1 538,9	1 361,3	27,7	1 388,9

A járadékkal meghatározott kötelezettség 2017-es 48,7 millió eurós teljes újraértékelési nyeresége abból származott, hogy a diszkontráta 2016 és 2017 között 2%-ról 2,1%-ra nőtt, és hogy a nyugdíj feltételezett jövőbeli emelkedése 2016 és 2017 között 1,4%-ról 1,3%-ra csökkent.

A járadékkal meghatározott pillér munkavállalókkal kapcsolatos nyugdíjeszközeinek valós értéke 2017-ben a következőképpen változott:

³⁵ A munkavállalók, illetve az EKB kötelező járulékanak mértéke az alapfizetésnek rendre 7,4%-a és 20,7%-a.

	2017 millió €	2016 millió €
A nyugdíjrendszer eszközeinek nyitó valós értéke	878,0	755,3
A nyugdíjrendszer eszközei utáni kamatbevétel	18,2	19,5
Újraértékelési nyereség	54,6	44,7
Munkáltatói járulék	51,8	45,0
A nyugdíjrendszer résztvevőinek befizetése	23,1	19,5
Kifizetett járadékok	(8,6)	(6,0)
A nyugdíjrendszer eszközeinek záró valós értéke	1 017,1	878,0

A nyugdíjrendszer eszközeinek újraértékelési nyeresége mind 2017-ben, mind 2016-ban annak tudható be, hogy az alap jegyeinek tényleges hozama magasabb volt, mint a nyugdíjrendszer eszközeinek becsült kamatbevétele.

Az újraértékelési eredmények 2017-ben a következőképpen módosultak (lásd az „Átértékelési számlák” című 14. pontot):

	2017 millió €	2016 millió €
Újraértékelési veszteség nyitó állománya	(205,1)	(148,4)
A nyugdíjrendszer eszközeiből származó nyereség	54,6	44,7
Kötelezettségeken keletkezett nyereség/(veszteség)	48,7	(102,1)
Az eredménykimutatásban elszámolt veszteség	(0,7)	0,7
Az „Átértékelési számlák” soron szereplő záró újraértékelési veszteség	(102,5)	(205,1)

Legfontosabb feltevések

Az e pontban bemutatott értékelést az aktuáriusok az Igazgatóság számviteli és közzétételi célra elfogadott feltevései alapján készítették. A volt munkavállalóknak fizetett és egyéb hosszú távú juttatásokhoz kapcsolódó kötelezettség kiszámításánál az alábbi főbb feltevéseket alkalmazták:

	2017 %	2016 %
Diszkontráta	2,10	2,00
A nyugdíjrendszer eszközeinek várható megtérülése ³⁶	3,10	3,00
Általános fizetésemelés a jövőben ³⁷	2,00	2,00
Jövőbeni nyugdíjemelés ³⁸	1,30	1,40

Ezenkívül a munkavállalóknak a járulékkal meghatározott pillérbe történő önkéntes befizetése 2017-ben összesen 149,9 millió eurót tett ki (2016: 133,2 millió €). A

³⁶ Ezekkel a feltevésekkel számították ki az EKB járadékkal meghatározott kötelezettségének tőkegarancián alapuló eszközökkel finanszírozott részét.

³⁷ Ezenkívül a nyugdíjrendszertag életkorától függően 1,8%-ig terjedő egyéni éves fizetésemelést is figyelembe vettek.

³⁸ Az EKB nyugdíjrendszerének szabályzata alapján a nyugdíjakat évente emelni kell. Amennyiben az EKB munkavállalóinak általános fizetésemelkedése kisebb, mint az infláció, a nyugdíj az általános fizetésemelkedés szerint nő. Amennyiben az általános fizetésemelkedés mértéke meghaladja az inflációs rátát, előbbi alkalmazzuk a nyugdíjemelésre is, amennyiben az EKB nyugdíjrendszerének pénzügyi helyzete ezt lehetővé teszi.

járulék a nyugdíjrendszer eszközeibe lesz befektetve, és azonos értékű kötelezettséget generál.

13 Céltartalék

A tétel jórészt a devizaárfolyam-, kamat-, hitel- és aranyárfolyam-kockázatra képzett céltartalékból áll.

A céltartalékból – Kormányzótanács által szükségesnek ítélt mértékben – a jövőbeni realizált és nem realizált veszteséget kívánjuk ellensúlyozni. Nagyságát és további indokoltóságát évről évre felülvizsgáljuk, figyelembe véve több egyéb tényező mellett az EKB megítélését az adott kockázati kitettségről. Összege az EKB általános tartalékalapjával együtt nem haladhatja meg az euroövezeti NKB-k által befizetett tőke értékét.

A 2017. december 31-i állapot szerint a devizaárfolyam-, kamat-, hitel- és aranyárfolyam-kockázatra képzett céltartalék 7 619 884 851 eurót tett ki, vagyis 2016-hoz képest nem változott. Ez az összeg megegyezik az EKB tőkéjével, amelyet az euroövezeti NKB-k az adott időpontbeli állapot szerint befizettek.

14 Átértékelési számlák

Ez a tétel nagyrészt az eszközök, a források és a mérleg alatti instrumentumok nem realizált nyereségéből származó átértékelési állományt foglalja magában (lásd a számviteli irányelvek „Az eredményelszámolás szabályai”, „Arany- és devizaeszközök, illetve -források”, „Értékpapírok” és „Mérleg alatti instrumentumok” című pontjait). Itt szerepel ezenkívül az EKB – munkaviszony megszűnése után fizetett – járadékkal meghatározott nettó kötelezettségének újraértékelt összege (lásd a számviteli irányelvek „Az EKB volt munkavállalóinak fizetett juttatások, egyéb hosszú távú juttatások és végkielégítések” című pontját és a „Vegyes tétel” című 12.3 pontot).

	2017 €	2016 €	Változás €
Arany	13 664 030 012	13 926 380 231	(262 350 219)
Deviza	7 851 010 723	14 149 471 665	(6 298 460 942)
Értékpapír és más instrumentum	532 971 621	755 494 021	(222 522 400)
A volt munkavállalóknak fizetett, járadékkal meghatározott nettó kötelezettség	(102 540 109)	(205 078 109)	102 538 000
Összesen	21 945 472 247	28 626 267 808	(6 680 795 561)

Az átértékelési számlák elsősorban azért csökkentek, mert az euro 2017-ben felértékelődött az USA-dollárral és japán jennel szemben.

Az év végi átértékelés során alkalmazott devizaárfolyamok:

Árfolyam	2017	2016
USD/EUR	1,1993	1,0541
JPY/EUR	135,01	123,40
CNY/EUR	7,8044	7,3202
EUR/SDR	1,1876	1,2746
EUR/uncia arany	1 081,881	1 098,046

15 Saját tőke

15.1 Tőke

Az EKB jegyzett tőkéje 10 825 007 069 €. Az euroövezeti és az övezeten kívüli NKB-k befizetett tőkéje 7 740 076 935 €.

Az euroövezeti NKB-k teljes egészében befizették tőkerészesedésüket, amely 2015. január 1. óta 7 619 884 851 eurót tesz ki a táblázatban feltüntetettek szerint.³⁹

³⁹ A táblázatban egész euróra kerekített részösszegek szerepelnek, így a kerekítés miatt az ebben a részben található táblázatokban szereplő részösszegek nem feltétlenül adják ki a végösszeget.

	Tőkejegyzési kulcs 2015. január 1. óta ⁴⁰ %	Befizetett tőke 2015. január 1. óta €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	2,4778	268 222 025
Deutsche Bundesbank	17,9973	1 948 208 997
Eesti Pank	0,1928	20 870 614
Central Bank of Ireland	1,1607	125 645 857
Bank of Greece	2,0332	220 094 044
Banco de España	8,8409	957 028 050
Banque de France	14,1792	1 534 899 402
Banca d'Italia	12,3108	1 332 644 970
Central Bank of Cyprus	0,1513	16 378 236
Latvijas Banka	0,2821	30 537 345
Lietuvos bankas	0,4132	44 728 929
Banque centrale du Luxembourg	0,2030	21 974 764
Central Bank of Malta	0,0648	7 014 605
De Nederlandsche Bank	4,0035	433 379 158
Oesterreichische Nationalbank	1,9631	212 505 714
Banco de Portugal	1,7434	188 723 173
Banka Slovenije	0,3455	37 400 399
Národná banka Slovenska	0,7725	83 623 180
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2564	136 005 389
Összesen	70,3915	7 619 884 851

Az euroövezeten kívüli nemzeti központi bankok jegyzett tőkéjük 3,75%-ának befizetésével kötelesek hozzájárulni az EKB működési költségeihez. A hozzájárulásuk 2015. január 1. óta összesen 120 192 083 eurót tett ki. Az euroövezeten kívüli NKB-knak nem jár az EKB felosztható nyereségéből részesedés, ugyanakkor az EKB esetleges veszteségét sem kötelesek fedezni.

Az euroövezeten kívüli NKB-k a következő összegeket fizették be:

⁴⁰ Az NKB-k tőkejegyzési kulcsa legutóbb 2014. január 1-jén módosult. 2015. január 1-jével Litvánia euroövezeti csatlakozásának következtében azonban az euroövezeti NKB-k tőkejegyzési kulcsának az EKB összes tőkéjén belüli teljes súlya növekedett, az övezeten kívüli NKB-ké pedig csökkent. Azóta nem történt változás.

	Tőkejegyzési kulcs 2015. január 1. óta %	Befizetett tőke 2015. január 1. óta €
Българска народна банка (Bulgarian National Bank)	0,8590	3 487 005
Česká národní banka	1,6075	6 525 450
Danmarks Nationalbank	1,4873	6 037 512
Hrvatska narodna banka	0,6023	2 444 963
Magyar Nemzeti Bank	1,3798	5 601 129
Narodowy Bank Polski	5,1230	20 796 192
Banca Națională a României	2,6024	10 564 124
Sveriges Riksbank	2,2729	9 226 559
Bank of England	13,6743	55 509 148
Összesen	29,6085	120 192 083

Mérleg alatti instrumentumok

16 Értékpapír-kölcsönzési programok

Az EKB saját vagyonalapja kezelésének részeként az értékpapír-kölcsönzési programhoz kapcsolódó megállapodást kötött, amelynek értelmében szakosodott intézmény bonyolítja le az EKB nevében az értékpapír-kölcsönzési ügyleteket.

Ezenkívül a Kormányzótanács döntéseinek megfelelően az EKB lehetőséget nyújt azon értékpapír-állományok kölcsönzésére, amelyeket az első, második és harmadik fedezett kötvényvásárlási program és a közszektort érintő vásárlási program (PSPP) keretében vásárolt, valamint az értékpapírpiacon program keretében vásárolt értékpapírok közül azok kihelyezésére is mód van, amelyek a PSPP-re vonatkozó szabályok szerint elfogadhatók.⁴¹

Amennyiben ezeket az értékpapír-kölcsönzési műveleteket olyan készpénzfedezet ellenében hajtjuk végre, amely az év végén nincs befektetve, mérleg alatti számlákon kerülnek kimutatásra.⁴² Az ilyen értékpapír-kölcsönzési műveletek 2017. december 31-én fennálló értéke 13,4 milliárd € volt (2016: 10,9 milliárd €). Ebből az összegből 7,2 milliárd € (2016: 3,9 milliárd €) a monetáris politikai célú értékpapír-állomány kölcsönzéséhez kapcsolódott.

17 Tőzsdei határidős (futures) kamatlábügyletek

2017. december 31-én a devizaügyletekhez kapcsolódóan, év végi piaci árfolyamon elszámolt állományok a következők:

Tőzsdei határidős (futures) kamatlábügyletek devizában	2017 Kontraktus értéke €	2016 Kontraktus értéke €	Változás €
Vétel	6 518 052 197	558 770 515	5 959 281 682
Eladás	6 584 789 977	2 258 798 975	4 325 991 002

A tranzakciókra az EKB nemzetközitartalék-gazdálkodásának keretében került sor.

⁴¹ A vállalati szektort érintő program keretében az EKB nem vásárol értékpapírt, így ebben a körben nem áll rendelkezésére kölcsönözhető állomány.

⁴² Amennyiben az év végén van olyan készpénzfedezet, amely nincs befektetve, ezek az ügyletek a mérlegen belüli számlákon kerülnek kimutatásra (lásd az „Euroövezeti hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek” című 8. pontot, továbbá az „Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni kötelezettségek euróban” című 10. pontot).

18 Kamatswapügyletek

A kamatswapügyletek szerződött értéke 2017. december 31-én év végi piaci árfolyamon 415,9 millió eurót tett ki (2016: 378,3 millió €). A tranzakciókra az EKB nemzetközitartalék-gazdálkodásának keretében került sor.

19 Devizaswapügyletek és határidős devizaügyletek

A nemzetközi tartalékkal való gazdálkodás

Az EKB nemzetközitartalék-gazdálkodása keretében 2017-ben devizaswapügyletek és határidős devizaügyletek kötésére került sor. Az ezekből eredő, 2017. december 31-én fennálló követelés-, illetve kötelezettségállományok év végi piaci árfolyamon számolt értéke a következő:

Devizaswapügyletek és határidős devizaügyletek	2017 €	2016 €	Változás €
Követelés	2 731 848 697	3 123 544 615	(391 695 918)
Kötelezettség	2 719 012 506	2 855 828 167	(136 815 661)

Likviditásbővítő műveletek

Az eurorendszer partnerkörének az USD-alapú likviditásnyújtáshoz kapcsolódóan dolláralapú követelései és kötelezettségei keletkeztek 2017-es kiegyenlítési dátummal (lásd az „Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni kötelezettségek euróban” című 10. pontot).

20 Hitelfelvételi és hitelnyújtási műveletek igazgatása

2017-ben is az EKB felelt az EU hitelfelvételi és hitelnyújtási műveleteinek igazgatásáért a középtávú pénzügyi támogatási eszköz, az Európai Pénzügyi Stabilizációs Mechanizmus, az Európai Pénzügyi Stabilitási Eszköz, az Európai Stabilitási Mechanizmus (ESM), valamint a Görögországgal kötött hitelnyújtási megállapodás keretében. Az EKB 2017-ben az említett műveletekkel kapcsolatos pénzforgalmat, valamint az ESM engedélyezett tőkeállományának tagsági jegyzése formájában teljesített fizetési műveleteket dolgozta fel.

21 Fügőben levő peres eljárásokból származó függő kötelezettségek

Az EKB és egyéb EU-s intézmények ellen négy peres eljárást indítottak ciprusi hitelintézetek betéteseai, részvényesei és kötvénytulajdonosai. A panaszosok állítása

szerint a ciprusi pénzügyi segítségnyújtási program kapcsán bizonyos intézkedések az érintett hitelintézetek átszervezéséhez vezettek, ami miatt pénzügyi veszteségük keletkezett. Az EU Törvényszéke 2014-ben tizenkét hasonló ügyet ítélt teljes egészében elfogadhatatlannak. Ezen ítéletek közül nyolc ellen fellebbezést nyújtottak be az Európai Unió Bíróságához, amely 2016-ban az ügyek egy részének tekintetében megerősítette az elfogadhatatlanságot, a többi fellebbezés kapcsán pedig az EKB javára döntött. Az EKB szerepe a pénzügyi segítségnyújtási program lezáráshoz vezető folyamatban az ESM-szerződés értelmében az Európai Bizottsággal együtt nyújtott technikai tanácsadásra és a ciprusi szanálási törvénytervezetről szóló, nem kötelező érvényű vélemény kiadására korlátozódott. Ezért tehát az EKB-t a szóban forgó ügyek következtében vélhetőleg nem éri veszteség.

Az eredménykimutatás sorait részletező pontok

22 Nettó kamatbevétel

22.1 Nemzetközi tartalék utáni kamatbevétel

A tétel az EKB nettó devizatartaléka utáni kamatbevételnek a kamatráfordítással csökkentett értékét foglalja magában:

	2017 €	2016 €	Változás €
Folyószámlákon szerzett kamatbevétel	5 111 897	1 499 288	3 612 609
Pénzüpiaci betétekből származó kamatbevétel	54 839 007	18 095 835	36 743 172
Visszavásárlási (repo-) megállapodásokból származó kamatkiadás	(1 101 476)	(34 017)	(1 067 459)
Passzív visszavásárlási (repo-) ügyletekből származó kamatbevétel	37 067 062	12 745 338	24 321 724
Értékpapírból származó bevétel	389 779 270	304 958 993	84 820 277
Kamatswapügyletekből származó kamatbevétel/-ráfordítás	(109 873)	19 080	(128 953)
Határidős devizaügyletekből és devizaswapügyletekből származó kamatbevétel	48 575 683	33 157 253	15 418 430
Nemzetközi tartalék utáni (nettó) kamatbevétel	534 161 570	370 441 770	163 719 800

A nettó kamatbevétel 2017-ben mért általános növekedését elsősorban az USD-portfólión keletkezett magasabb kamatjövedelem okozta.

22.2 Eurobankjegyek eurorendszeren belüli elosztásából származó kamatbevétel

Ez a tétel az EKB-nak a teljes forgalomban lévő eurobankjegy-állomány kibocsátásában levő 8%-os részesedéséhez kapcsolódó kamatjövedelmét tartalmazza (lásd a számviteli irányelvek „Forgalomban lévő bankjegyek” című pontját és „Az eurobankjegyek eurorendszeren belüli elosztásával kapcsolatos követelések” című 5.1 pontot). 2017-ben nem keletkezett kamatbevétel, mivel az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlába egész évben 0% maradt.

22.3 Az NKB-knak az átadott nemzetközi tartalék utáni követeléseire fizetett kamat

Ezen a soron azt a kamatot kell kimutatni, amelyet az euroövezetbeli NKB-k kapnak az EKB-val szembeni, nemzetközitartalék-átadásból eredő követeléseik után (lásd a „Devizatartalék-átadás mértékének megfelelő kötelezettségek” című 11.1 pontot). 2017-ben nem keletkezett kamat, ugyanis az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlába egész évben 0% volt.

22.4 Egyéb kamatbevétel, egyéb kamatráfordítás

2017-ben elsősorban az EKB által monetáris politikai céllal vásárolt értékpapírokon keletkezett 1,1 milliárd eurós (2016: 1,0 milliárd €) nettó kamatbevétel tartozott ide. Ebből az összegből 0,6 milliárd € (2016: 0,4 milliárd €) az eszközvásárlási program keretében vásárolt értékpapírok nettó kamatbevételéhez, 0,4 milliárd € pedig (2016: 0,5 milliárd €) az értékpapírpiazi program keretében vásárolt értékpapírok nettó kamatbevételéhez kapcsolódik. Utóbbiból 154,5 millió € (2016: 185,3 millió €) az EKB által az értékpapírpiazi program keretében tartott görög államkötvényekhez köthető.

A tételek fennmaradó része az EKB saját vagyonalap-portfóliójának és más, kamatozó állományoknak a kamatbevételeit és -ráfordításait tartalmazza (lásd az „Egyéb pénzügyi eszközök” című 6.2 pontot).

23 Pénzügyi műveletekből származó realizált nyereség/veszteség

A pénzügyi műveletekből származó realizált nettó nyereség 2017 folyamán a következőképpen alakult:

	2017 €	2016 €	Változás €
Nettó realizált árfolyamnyereség	22 249 008	159 456 244	(137 207 236)
Nettó realizált devizaárfolyam- és aranyárfolyam-nyereség	138 820 035	65 085 498	73 734 537
Pénzügyi műveletekből származó nettó realizált nyereség	161 069 043	224 541 742	(63 472 699)

A nettó realizált árfolyamnyereség az értékpapírokon, tőzsdei határidős kamatlábügyleteken és kamatswapügyleteken realizált nyereséget és veszteséget jelent. 2017-ben a nettó realizált árfolyamnyereség nagyrészt azért csökkent, mert az USD-portfólió értékpapírjain kisebb realizált árfolyamnyereség keletkezett.

A nettó realizált devizaárfolyam- és aranyárfolyam-nyereség általános növekedése elsősorban az USD-állomány egy kisebb részének eladásából származik, amiből a CNY-portfólió létrehozását finanszíroztuk⁴³ (lásd a „Bankokkal szembeni számlakövetelések, értékpapír-befektetések, euroövezeten kívüli hitelek és egyéb euroövezeten kívüli eszközök; euroövezetbeli rezidensekkel szembeni devizakövetelések” című 2.2 pontot).

24 Pénzügyi eszközök és pozíciók értékvesztése

A pénzügyi eszközök és pozíciók értékvesztési leírása 2017-ben a következőképpen alakult:

⁴³ Lásd az EKB 2017. június 13-i sajtóközleményét.

	2017 €	2016 €	Változás €
Értékpapírok utáni nem realizált árfolyamvesztés	(78 577 070)	(148 159 250)	69 582 180
Nem realizált devizaárfolyam-vesztés	(26 556 261)	(12 760)	(26 543 501)
Értékvesztés összesen	(105 133 331)	(148 172 010)	43 038 679

Néhány USD-portfólióban tartott értékpapír piaci értéke 2017-ben is tovább csökkent, miközben a kapcsolódó hozamok növekedtek. Ez év közben nem realizált árfolyamvesztéshez vezetett.

A nem realizált devizaárfolyam-vesztéséget főként az EKB CNY-állománya átlagos bekerülési költségének a 2017. év végi árfolyamhoz történő értékvesztése okozta, amit a renminbinek a megvásárlását követő időszakban az euróval szembeni leértékelődése váltott ki.

25 Díjakból, jutalékokból eredő nettó bevétel/ráfordítás

	2017 €	2016 €	Változás €
Díjakból, jutalékokból eredő bevétel	452 095 734	382 191 051	69 904 683
Díjakhoz, jutalékokhoz kapcsolódó ráfordítás	(12 025 845)	(10 868 282)	(1 157 563)
Díjakból, jutalékokból eredő nettó bevétel	440 069 889	371 322 769	68 747 120

Az ezen a soron szereplő bevételek 2017-ben jórészt a felügyeleti díjból és az EU-s prudenciális követelményekhez kapcsolódó banki szabályozásnak (például az EKB felügyeleti határozatainak) a be nem tartásából eredő, felügyelt szervezetekre kirótt adminisztratív bírságokból származtak. A kiadásokat főként a letéti díjak és a jegybankképes, eszközfedezetű értékpapírok vételét 2017 márciusának végéig – az eurorendszer egyértelmű megbízásából és nevében – lebonyolító külső alapkezelőknek fizetett díjak tették ki.⁴⁴

A felügyeleti feladatokhoz kapcsolódó bevételek és kiadások

2014 novemberében az EKB az SSM-rendelet 33. cikkének értelmében megkezdte a bankfelügyeleti feladatok ellátását.⁴⁵ A felügyeleti feladatok elvégzése során felmerült kiadások fedezésére az EKB éves díjat szab ki a felügyelt szervezetekre. Az EKB 2017 áprilisában bejelentette, hogy 2017-ben az éves felügyeleti díj összege 425,0 millió € lesz.⁴⁶ Ez a 2017-es évre az éves ráfordítások 464,7 millió euróra becsült összegének (i) a 2016-ban kiszabott felügyeleti díjak 41,1 millió eurós sufficitjével; és (ii) a felügyelt szervezetek számában vagy státuszában történő

⁴⁴ Lásd az EKB 2016. december 15-i sajtóközleményét.

⁴⁵ A Tanács 1024/2013/EU rendelete (2013. október 15.) az Európai Központi Banknak a hitelintézetek prudenciális felügyeletére vonatkozó politikákkal kapcsolatos külön feladatokkal történő megbízásáról (HL L 287., 2013.10.29., 63. o.).

⁴⁶ Ez az összeg 2017 októberében került kiszámlázásra 2017. november 30-i esedékességgel.

változásoknak megfelelően visszatérített összeggel (1,4 millió €) kiigazított eredménye.⁴⁷

Az EKB bankfelügyeleti feladatokra fordított tényleges kiadásai alapján a felügyeleti díjból származó jövedelem 2017-ben 436,7 millió euro volt. 2017-ben a kiadások becsült (464,7 millió €) és tényleges összege (436,7 millió €) közötti nettó 27,9 millió eurós többlet a „Passzív időbeli elhatárolások” sorban található (lásd az azonos című 12.2 pontot). Ez csökkenti a 2018-ban kivetendő felügyeleti díjak összegét.

Az EKB-nak továbbá jogában áll adminisztratív bírságot kivetni azokra a felügyelt szervezetekre, amelyek nem tesznek eleget az EU-s prudenciális követelményekhez kapcsolódó banki szabályozásnak (például az EKB felügyeleti határozatainak).⁴⁸ Az ebből keletkezett bevételt az éves felügyeleti díj kiszámításakor nem vesszük figyelembe. Ehelyett bevételként jelenik meg az EKB eredménykimutatásában, és az EKB nyereségfelosztási rendszerének részeként felosztásra kerül az euroövezetbeli NKB-k között. 2017-ben az EKB által a felügyelt szervezetekre kirótt bírságok összege 15,3 millió eurót tett ki.

Így az EKB felügyeleti feladatokhoz kapcsolódó 2017-es bevétele a következőképpen alakult:⁴⁹

	2017 €	2016 €	Változás €
Felügyeleti díj	436 746 219	382 151 355	54 594 864
<i>ebből:</i>			
<i>Jelentős szervezetekhez vagy jelentős csoportokhoz kapcsolódó díj</i>	397 493 784	338 418 328	59 075 456
<i>Kevésbé jelentős szervezetekhez vagy kevésbé jelentős csoportokhoz kapcsolódó díj</i>	39 252 435	43 733 027	(4 480 592)
Kiszabott adminisztratív bírság	15 300 000	0	15 300 000
Bankfelügyeleti feladatokból származó összes bevétel	452 046 219	382 151 355	69 894 864

A bankfelügyelettel kapcsolatos ráfordítások a jelentős szervezetek közvetlen felügyeletéből, a kevésbé jelentős szervezetek felügyeletének felvigyázásából, a horizontális feladatok ellátásából és a speciális szolgáltatásokból erednek. Ugyancsak itt vannak elszámolva azok a ráfordítások, amelyek az EKB felügyeleti feladatainak ellátását kiszolgáló szakterületek – például létesítménygazdálkodás, emberierőforrás-gazdálkodás, adminisztratív szolgálatok, költségvetés és kontrolling, számviteli, jogi, belső ellenőrzési, statisztikai és informatikai szolgálatok – tevékenysége során merülnek fel.

⁴⁷ Az EKB felügyeleti díjakról szóló 1163/2014/EU (2014. október 22.) rendelete (EKB/2014/41) (HL L 311., 2014.10.31., 23. o.) 7. cikkének értelmében az egyéni felügyeleti díj módosul amennyiben (i) a felügyelt szervezet vagy csoport nem a teljes díjperiódus ideje alatt áll felügyelet alatt, vagy (ii) a felügyelt szervezet vagy csoport státusza jelentősről kevésbé jelentősre változik, vagy fordítva. Az így kapott, illetve visszatérített összegeket figyelembe veszik a következő években kiszabandó teljes éves felügyeleti díj kiszámításakor.

⁴⁸ Az EKB által kivetett adminisztratív bírságokról további információk az [EKB bankfelügyeleti honlapján](#) találhatóak.

⁴⁹ A táblázatban egész euróra kerekített részösszegek szerepelnek, így a kerekítés miatt az ebben a részben található táblázatokban szereplő részösszegek nem feltétlenül adják ki a végösszeget.

Ezenkívül egy 11,2 millió eurós, az EKB által egy felügyelt szervezetre kivetett adminisztratív bírság beszedését bizonytalanságok övezték, ugyanis a szervezet működési engedélyét időközben visszavonták, és jelenleg felszámolás alatt áll. Az óvatosság elvének megfelelően az év végén a követelés teljes összegének megfelelő tartalékot képeztünk (lásd az „Egyéb ráfordítások” című 31. pontot). A kapcsolódó kiadást az éves felügyeleti díj kiszámításakor nem vesszük figyelembe, az EKB eredménykimutatásában azonban megjelenik, és csökkenti nettó eredményét.

Az EKB felügyeleti feladataihoz kapcsolódó tényleges ráfordítások 2017-es teljes összege a következő tételeket tartalmazza:

	2017 €	2016 €	Változás €
Bérek és juttatások	215 017 183	180 655 666	34 361 517
Irodaépület bérleti és karbantartási díja	52 959 161	58 103 644	(5 144 483)
Egyéb működési kiadások	168 769 875	143 392 045	25 377 830
A felügyeleti díj szempontjából releváns bankfelügyeleti feladatokhoz kapcsolódó kiadás	436 746 219	382 151 355	54 594 864
Kétséges adminisztratív bírságra képezett tartalék	11 200 000	0	11 200 000
Bankfelügyeleti feladatokhoz kapcsolódó kiadás összesen	447 946 219	382 151 355	65 794 864

Az EKB bankfelügyeletében dolgozó munkavállalók teljes létszámának növekedése és a külső tanácsadói költségek – elsősorban a belső modellek célzott felülvizsgálatával (TRIM) kapcsolatos – megugrása hozzájárult a bankfelügyeleti kiadások emelkedéséhez 2016 és 2017 között.

26 Részvényekből és részesedésekből származó bevétel

Ezen a soron a Nemzetközi Fizetések Bankjában (BIS) tartott EKB-részvénycsomag osztaléka (lásd az „Egyéb pénzügyi eszközök” című 6.2 pontot) van kimutatva.

27 Egyéb bevétel

2017-ben a különféle egyéb forrásokból származó bevétel elsősorban az euroövezeti NKB-eknek azon felhalmozódott befizetéseiből származott, amelyekkel az EKB-nak az eurorendszerbeli közös beruházásokkal kapcsolatos költségeihez járultak hozzá.

28 Személyi jellegű költségek

Az EKB 2017-es magasabb átlagos munkavállalói létszáma és az EKB által 2017-ben bevezetett CTS-rendszerből eredő, végkielégítésekhez kapcsolódó kiadások (lásd a „Vegyes tétel” című 12.3 pontot) általánosságban növelik a személyi jellegű költségeket.

Ezen a soron szerepel a bérek, juttatások, a munkavállalói biztosítások és egyéb vegyes költségelemek 366,0 millió eurós összege (2016: 349,5 millió €). A tétel tartalmaz még egy 169,2 millió eurós összeget is (2016: 117,0 millió €), amelyet az EKB volt munkavállalóinak fizetett juttatásokkal, egyéb hosszú távú juttatásokkal és végkielégítésekkel kapcsolatban jelenítettünk meg (lásd a „Vegyes tétel” című 12.3 pontot).

A bérek és egyéb juttatások lényegében az Európai Unió javadalmazási rendszerén alapulnak, és ahhoz hasonlíthatók.

Az Igazgatóság és a Felügyeleti Testület EKB által alkalmazott tagjai alapfizetést kapnak, míg az EKB által alkalmazott, részmunkaidőben dolgozó felügyeleti testületi tagok kiegészítő javadalmazásban részesülhetnek a látogatott ülések száma alapján. Az Igazgatóság tagjai és az EKB alkalmazásában álló, teljes munkaidőben dolgozó felügyeleti testületi tagok lakhatási és reprezentációs pótlékot is kapnak. Az elnöknek lakhatási pótlék helyett az EKB tulajdonában levő rezidenciát bocsátják a rendelkezésére. Az Európai Központi Bank személyzeti szabályzatára figyelemmel mindkét testület tagjai – egyéni körülményeik függvényében – jogosultak lehetnek háztartási, családi és oktatási támogatásra is. A fizetést az Európai Uniónak fizetendő adó mellett nyugdíj-, egészségügyi és balesetbiztosítási járulék terheli. Az említett támogatásokat azonban nem terheli adó és nyugdíjjárulék.

2017-ben az Igazgatóság és a Felügyeleti Testület EKB által alkalmazott (vagyis a nemzeti felügyeletek képviselői melletti) tagjainak kiutalt alapfizetések a következők:⁵⁰

	2017 €	2016 ⁵¹ €
Mario Draghi (elnök)	396 900	389 760
Vitor Constâncio (alelnök)	340 200	334 080
Peter Praet (igazgatósági tag)	283 488	278 388
Benoît Cœuré (igazgatósági tag)	283 488	278 388
Yves Mersch (igazgatósági tag)	283 488	278 388
Sabine Lautenschläger (igazgatósági tag)	283 488	278 388
Igazgatóság összesen	1 871 052	1 837 392
A Felügyeleti Testület (EKB által alkalmazott tagjai) összesen ⁵²	793 817	632 060
<i>ebből:</i>		
<i>Danièle Nouy (a Felügyeleti Testület elnöke)</i>	283 488	278 388
Összesen	2 664 869	2 469 452

A Felügyeleti Testület részidőben foglalkoztatott tagjainak szintén járt kiegészítő javadalmazás, amely 2017-ben 96 470 eurót tett ki (2016: 343 341 €).

⁵⁰ Bruttó összegek, tehát az Európai Uniónak fizetendő adó levonását megelőzően.

⁵¹ Az elnök és az alelnök tavaly közzétett fizetése tartalmazta az éves általános fizetésemelkedést (GSA). A két testületben dolgozó egyéb tagok esetében – így a Felügyeleti Testület elnöke esetében is – a GSA-t 2017-ben visszamenőlegesen alkalmaztuk.

⁵² Sabine Lautenschlägernek, a Felügyeleti Testület alelnökének a fizetése nem itt, hanem az Igazgatóság többi tagjának fizetése között szerepel.

A két testület tagjainak biztosított összes juttatás, valamint az EKB által a nevükben egészségügyi és balesetbiztosítási rendszerekbe fizetett hozzájárulás összege 852 998 € volt (2016: 807 475 €). A 2016-hoz összeghez képest mért növekedés jórészt annak tudható be, hogy a Felügyeleti Testület 2017 februárjában egy új taggal bővült.

A testületek korábbi tagjainak vagy hozzátartozóiknak kifizetett nyugdíj – például a volt munkavállalóknak fizetett juttatások –, valamint a hozzájuk kapcsolódó egészségügyi és balesetbiztosítási befizetés értéke 857 476 eurót tett ki (2016: 834 668 €).⁵³

2017 végén az EKB-val szerződéses viszonyban álló munkavállalók teljes munkaidős állománya 3384 fő volt,⁵⁴ köztük 330 vezető. 2017-ben a dolgozói állomány a következőképpen változott:

	2017	2016
Teljes munkavállalói létszám az előző év végén	3 171	2 871
Új belépő	726	725
Távozó	(443)	(380)
Részmunkaidős rend változása miatti nettó emelkedés/(csökkenés)	(70)	(45)
Teljes munkavállalói létszám december 31-én	3 384	3 171
<i>ebből:</i>		
<i>Távozók a december 31-i állapot szerint</i>	113	80
Átlagos munkavállalói létszám	3 254	3 007

29 Igazgatási ráfordítások

Ez a 463,2 millió eurós tétel (2016: 414,2 millió €) minden olyan egyéb folyó ráfordítást tartalmaz, amelyek az EKB épületeinek bérleti díjához és karbantartásához, az informatikához, a nem aktivált eszközökhöz és berendezésekhez, a szakértői díjakhoz, az egyéb szolgáltatásokhoz és felszerelésekhez, valamint olyan személyzeti jellegű ráfordításokhoz kapcsolódnak, mint a munkaerő-felvételi, lakhelyváltóztatási és képzési kiadások.

30 Bankjegy-előállítási szolgáltatások

Ez a tétel túlnyomórészt azt a nemzetközi szállítási költséget tartalmazza, amely az új eurobankjegyeknek a pénzjegynyomdákban a nemzeti központi bankokba irányuló,

⁵³ Az Igazgatóság jelenlegi tagjainak és a Felügyeleti Testület tagjainak nyugdíjazási rendszerével kapcsolatban az eredménykimutatásban megjelenített nettó összeget lásd a „Vegyes tétel” című 12.3 pontban.

⁵⁴ Az adat nem tartalmazza a fizetés nélküli szabadságon levőket. Magában foglalja viszont a végleges, a határozott időre vagy rövid időtartamra szóló szerződéssel alkalmazottakat, valamint az EKB frissdiplomás-programjának résztvevőit. Beleértendő továbbá a gyermekgondozási szabadságon és a tartósan betegállományban levő munkavállalók is.

valamint az NKB-k között a többletkészletből megoldott, hiánypótlást célzó kiszállításból származik. Ezeket a költségeket az EKB állja központilag.

31 Egyéb ráfordítások

2017-ben ez a tétel azzal az adminisztratív bírsággal kapcsolatos összeget tartalmazott, amelyet az EKB egy olyan felügyelt szervezetre szabott ki, amelynél a behajtást bizonytalannak ítéltük meg (lásd a „Díjából, jutalékokból eredő nettó bevétel/ráfordítás” című 25. pontot).



Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Mergenthalerallee 3-5
65760 Eschborn/Frankfurt/M.
Postfach 53 23
65728 Eschborn/Frankfurt/M.

Claus-Peter Wagner
Managing Partner Financial Services
Telefon +49 6196 996 26512
Telefax +49 181 3943 26512
claus-peter.wagner@de.ey.com
www.de.ey.com

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

14 February 2018

Independent auditor's report

Opinion

We have audited the financial statements of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2017, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

In our opinion, the accompanying financial statements of the European Central Bank give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as at 31 December 2017 and of the results of its operations for the year then ended, in accordance with the principles established by the Governing Council, which are laid down in Decision (EU) 2016/2247 of the ECB of 3 November 2016 on the annual accounts of the ECB (ECB/2016/35), as amended.

Basis for Opinion

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (ISAs). Our responsibilities under those standards are further described in the Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements section of our report. We are independent of the European Central Bank in accordance with the German ethical requirements that are relevant to our audit of the financial statements, which are consistent with the International Ethics Standards Board for Accountants' Code of Ethics for Professional Accountants (IESBA Code) and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

Responsibilities of the European Central Bank's Executive Board and Those Charged with Governance for the Financial Statements

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with the principles established by the Governing Council, which are laid down in Decision (EU) 2016/2247 of the ECB of 3 November 2016 on the annual accounts of the ECB (ECB/2016/35), as amended, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, the Executive Board is responsible for using the going concern basis of accounting in accordance with Article 4 of the applicable Decision (ECB/2016/35), as amended.

Those charged with governance are responsible for overseeing the European Central Bank's financial reporting process.

Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditor's report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with ISAs will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these financial statements.

As part of an audit in accordance with ISAs, we exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit. We also:

- Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by management.
- Conclude on the appropriateness of management's use of the going concern basis of accounting and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the entity's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditor's report to the related disclosures in the financial statements or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditor's report.
- Evaluate the overall presentation, structure and content of the financial statements, including the disclosures, and whether the financial statements represent the underlying transactions and events in a manner that achieves fair presentation

We communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

We also provide those charged with governance with a statement that we have complied with relevant ethical requirements regarding independence, and to communicate with them all relationships and other matters that may reasonably be thought to bear on our independence, and where applicable, related safeguards.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer



Victor Veger
Certified Public Accountant

Az alábbi oldalon az EKB a külső könyvvizsgálói jelentés nem hivatalos fordítását közli. Eltérés esetén az EY aláírásával ellátott angol nyelvű változat a mérvadó.

Az Európai Központi Bank
Kormányzótanácsának elnöke
Frankfurt am Main

2018. február 14.

Független könyvvizsgálói jelentés

Vélemény

Elvégeztük az Európai Központi Bank mellékelt pénzügyi kimutatásainak könyvvizsgálatát. A pénzügyi kimutatások a 2017. december 31-i fordulónapra elkészített mérlegből, az említett napon záruló évre vonatkozó eredménykimutatásból, a lényeges számviteli irányelvek összefoglalójából, valamint egyéb magyarázó pontokból állnak.

Véleményünk szerint az Európai Központi Bank mellékelt pénzügyi kimutatásai megbízható és valós képet nyújtanak az Európai Központi Bank 2017. december 31-én fennálló pénzügyi helyzetéről és az említett napon záruló év során folytatott tevékenységének eredményeiről, összhangban a Kormányzótanács által megfogalmazott irányelvekkel, amelyek az EKB éves beszámolójáról szóló, 2016. november 3-i (EU) 2016/2247 módosított EKB-határozatban (EKB/2016/35) vannak lefektetve.

A vélemény alapja

A könyvvizsgálatot a nemzetközi könyvvizsgálati standardokkal (ISA) összhangban végeztük el. Az említett standardokban előírt feladatainkról további részletek találhatóak jelentésünk pénzügyi kimutatások könyvvizsgálatához kapcsolódó könyvvizsgálói feladatokról szóló részében. A pénzügyi kimutatások ellenőrzésére vonatkozó német etikai követelményeknek megfelelően – amelyek összhangban vannak a Nemzetközi Számviteli Etikai Standard Testület (IESBA) által a számviteli szakembereknek kiadott IESBA etikai kódexszel – függetlenek vagyunk az Európai Központi Banktól, és az említett követelményeknek megfelelően teljesítettük egyéb etikai feladatainkat. Úgy véljük, hogy az általunk megszerzett könyvvizsgálati adatok elegendő és megfelelő alapot adnak véleményünkhöz.

Az Európai Központi Bank Igazgatósága és a pénzügyi kimutatásokkal kapcsolatos irányítással megbízott személyek feladatai

Az Igazgatóság felelős a pénzügyi kimutatások elkészítéséért és valóságghú prezentálásáért, összhangban a Kormányzótanács által az Európai Központi Bank éves beszámolójáról elfogadott, 2016. november 3-i (EU) 2016/2247 módosított EKB-határozat (EKB/2016/35) irányelveivel, valamint az általa szükségesnek tekintett olyan belső kontrollrendszerért, amely lehetővé teszi, hogy az elkészített pénzügyi kimutatások mentesek legyenek a valóságtól eltérő lényeges állításoktól, akár csalás, akár tévedés miatt fordulnak elő ezek.

A pénzügyi kimutatások elkészítése során az Igazgatóság felelős azért, hogy a vonatkozó határozat (EKB/2016/35) 4. cikke értelmében a vállalkozás folyamatossága számviteli elvét alkalmazzák.

Az Európai Központi Bank pénzügyi beszámolási folyamatának felvigyázása az irányítással megbízott személyek feladata.

A könyvvizsgálónak a pénzügyi kimutatások könyvvizsgálatához kapcsolódó feladatai

Célunk kellő bizonyosságot szerezni arról, hogy a pénzügyi kimutatások egésze nem tartalmaz akár csalásból, akár tévedésből eredő lényeges hibás állítást, valamint hogy kiadjuk a véleményünket tartalmazó könyvvizsgálói jelentést. A kellő bizonyosság magas szintet jelent, ugyanakkor nem garantálja, hogy az ISA-val összhangban elvégzett könyvvizsgálat minden esetben feltárja az esetleges lényeges hibás állítást. Hibás állítások származhatnak csalásból vagy tévedésből, és abban az esetben tekintendők lényegesnek, ha ésszerű megfontolások alapján önmagukban vagy összesítve várhatóan befolyásolják a felhasználóknak a szóban forgó pénzügyi kimutatásokon alapuló gazdasági döntéseit.

A nemzetközi könyvvizsgálati standardokkal összhangban végzett könyvvizsgálat részeként végig szakmai megítélésünk szerint járunk el, és a szakmai szkepticizmus talaján állunk. Ezenkívül:

- Megállapítjuk és megvizsgáljuk annak a kockázatát, hogy akár csalás, akár tévedés miatt a pénzügyi kimutatásokban lényeges hibás állítás keletkezik; az említett kockázatokra választ nyújtó könyvvizsgálati eljárásokat dolgozunk ki és vizsgálunk végig; és a véleményünk megalapozásához elégséges és megfelelő könyvvizsgálati adatokat gyűjtünk. A csalásból származó lényeges hibás állítás fel nem fedésének nagyobb a kockázata, mint a tévedésből eredőé, mivel a csalás esetében összejátszás, hamisítás, szándékos kihagyás, megtévesztő közlés vagy a belső ellenőrzés felülbírálata is szerepet játszhat.
- A könyvvizsgálat szempontjából releváns belső kontrollrendszert azzal a céllal tanulmányozzuk, hogy az adott körülményeknek megfelelő könyvvizsgálati eljárást alakítsunk ki, nem célunk ugyanakkor a gazdálkodó egység belső ellenőrzésének eredményességét véleméyezni.
- Értékeljük az alkalmazott számviteli irányelvek helyességét, valamint a számviteli becslések és a hozzájuk kapcsolódó vezetőségi közlések ésszerűségét.
- Következtetéseket vonunk le arról, hogy a vezetőség helyesen alkalmazza-e a tevékenység folytonosságának elvét, valamint a megszerzett könyvvizsgálati adatok alapján arról, hogy fennáll-e jelentős bizonytalanság olyan eseményekkel vagy feltételekkel kapcsolatban, amelyek alapján lényeges mértékben kétségbe vonható, hogy a gazdálkodó egység képes-e fenntartani működésének folytonosságát. Ha arra a következtetésre jutunk, hogy jelentős bizonytalanság áll fenn, akkor kötelességünk könyvvizsgálói jelentésünkben felhívni a figyelmet a pénzügyi kimutatásokban található erre vonatkozó közlésekre, vagy ha a kérdéses közlések nem megfelelőek, kötelességünk módosítani véleményünkön. Következtetéseink a könyvvizsgálói jelentésünk keltéig megszerzett könyvvizsgálati adatokon alapulnak.
- Értékeljük a pénzügyi kimutatások, így a nyilvánosságra hozott információk általános bemutatását, szerkezetét és tartalmát, valamint azt, hogy a pénzügyi kimutatások a mögöttes ügyleteket és eseményeket a valóságnak megfelelően mutatják-e be.

Kommunikálunk az irányítással megbízott személyekkel többek között olyan ügyekben, mint a könyvvizsgálat tervezett hatóköre, időzítése és jelentős megállapításai, így a belső kontrollrendszerben talált bármilyen jelentős hiányosság.

Nyilatkozunk az irányítással megbízott személyeknek arról, hogy megfelelünk a függetlenségre vonatkozó releváns etikai követelményeknek, és kommunikáljuk feljük mindazon kapcsolatokat és egyéb kérdéseket, amelyekről ésszerűen feltételezhető, hogy befolyásolják a függetlenségünket, valamint adott esetben a kapcsolódó biztosítékokat.

Tisztelettel:

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Victor Veger
Certified Public Accountant

Kiegészítő melléklet a nyereség, illetve veszteség felosztásáról

A melléklet nem része az EKB 2017. évi pénzügyi kimutatásainak.

A KBER alapokmányának 33. cikke értelmében az EKB nettó nyereségét a következő sorrendben kell átutalni:

- (a) a Kormányzótanács által meghatározott, a nettó nyereség 20%-át meg nem haladó összeget az általános tartalékalapba kell átutalni, legfeljebb a tőke 100%-ának mértékéig;
- (b) a fennmaradó nettó nyereséget az EKB részvényesei között befizetett részesedésük arányában kell felosztani.⁵⁵

Amennyiben az EKB veszteséget könyvel el, a hiány jóváírható az általános tartalékalapja, illetve szükség esetén és kormányzótanácsi döntés után az adott pénzügyi év monetáris jövedelme terhére. Utóbbi az NKB-k között a KBER alapokmányának 32.5 cikke szerint felosztott összegek arányában és mértékéig történhet.⁵⁶

Az EKB a 2017-es évet 1274,7 millió € nettó nyereséggel zárta. A Kormányzótanács határozata nyomán 2018. január 31-én év közbeni nyereségrészesedésként 987,7 millió eurót fizettek ki az euroövezeti NKB-k részére. A Kormányzótanács továbbá arról is határozott, hogy a fennmaradó 287,0 millió eurós nyereséget is felosztja az euroövezeti NKB-k között.

	2017 €	2016 €
Tárgyévi nyereség	1 274 744 282	1 193 108 250
Év közbeni nyereségfelosztás	(987 730 460)	(966 234 559)
Tárgyévi nyereség az év közbeni nyereségrészesedés kifizetése után	287 013 822	226 873 691
A fennmaradó nyereség felosztása	(287 013 822)	(226 873 691)
Összesen	0	0

⁵⁵ Az euroövezeten kívüli NKB-knak nem jár az EKB felosztható nyereségéből részesedés, ugyanakkor az EKB esetleges veszteségét sem kötelesek fedezni.

⁵⁶ A KBER alapokmányának 32.5 cikke előírja, hogy az NKB-k összesített monetáris bevételét az EKB tőkéjébe befizetett részesedésük arányában kell közöttük felosztani.

Rövidítések

ABSPP	eszközfedezetű értékpapír-vásárlási program
APP	eszközvásárlási program
BIS	Nemzetközi Fizetések Bankja
CBPP	fedezett kötvényvásárlási program
CNY	kínai renminbi
CTS	pályamódosítási támogatási program
CSPP	vállalati szektort érintő vásárlási program
EBA	Euro Bankszövetség
EKB	Európai Központi Bank
ES	várható veszteség
ESM	Európai Stabilitási Mechanizmus
EU	Európai Unió
GSA	általános fizetésemelkedés
IMF	Nemzetközi Valutaalap
IT	informatika
KBER	Központi Bankok Európai Rendszere
NKB	nemzeti központi bank
ORC	Működési Kockázati Bizottság
ORM	működésikockázat-kezelés
PSPP	közszektort érintő vásárlási program
RMC	Kockázatkezelési Bizottság
SDR	különleges lehívási jog
SMP	értékpapíripiaci program
SSM	egységes felügyeleti mechanizmus
TARGET2	transzeurópai automatizált valós idejű bruttó elszámolási rendszer
TRIM	belső modellek célzott felülvizsgálata
VaR	kockázatotott érték

Az eurorendszer összevont mérlege, 2017. december 31.¹

(millió EUR)²

ESZKÖZÖK	2017. december 31.	2016. december 31.
1. Aranykészletek és aranykövetelések	376 300	382 061
2. Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni devizakövetelések	296 217	327 859
2.1 Az IMF-fel szembeni követelések	70 214	78 752
2.2 Bankokkal szembeni számlakövetelések, értékpapír-befektetések, euroövezeten kívüli hitelek és egyéb euroövezeten kívüli eszközök	226 002	249 107
3. Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni devizakövetelések	38 058	30 719
4. Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni követelések euróban	19 364	19 082
4.1 Bankokkal szembeni számlakövetelések, értékpapír-befektetések, hitelek	19 364	19 082
4.2 Az ERM II hitelkonstrukciójából származó követelések	0	0
5. Monetáris politikai műveletek kapcsán euroövezeti hitelintézeteknek euróban nyújtott hitelek	764 310	595 873
5.1 Irányadó refinanszírozási műveletek	3 372	39 131
5.2 Hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek	760 639	556 570
5.3 Finomhangoló penziós műveletek	0	0
5.4 Strukturális penziós műveletek	0	0
5.5 Aktív oldali rendelkezésre állás	299	172
5.6 Pótfedezeti felhívással kapcsolatos hitelek	0	0
6. Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb követelések euróban	37 563	69 134
7. Euroövezeti rezidensek euróban denominált értékpapírai	2 660 726	1 974 866
7.1 Monetáris politikai célú értékpapírok	2 386 012	1 653 995
7.2 Egyéb értékpapír	274 714	320 870
8. Euróban denominált államadósság	25 015	26 460
9. Egyéb eszközök	254 010	235 384
Eszközök összesen	4 471 563	3 661 439

¹ Előzetes, könyvvizsgálat előtti adatok alapján. Az NKB-k összességének éves beszámolóit 2018. május végéig véglegesítik, így az eurorendszer végleges összevont mérlegét csak ezt követően publikáljuk.

² A kerekítés miatt az összegek/részösszegek nem feltétlenül egyeznek meg a tagok összegével.

FORRÁSOK	2017. december 31.	2016. december 31.
1. Forgalomban lévő bankjegyek	1 170 716	1 126 215
2. Monetáris politikai műveletekkel kapcsolatos, euroövezeti hitelintézetekkel szembeni kötelezettségek euróban	1 881 596	1 313 264
2.1 Folyószámlák (ideértve a kötelező tartalékolási rendszert)	1 185 792	888 988
2.2 Betéti rendelkezésre állás	695 801	424 208
2.3 Lekötött betétek	0	0
2.4 Finomhangoló penziós műveletek	0	0
2.5 Pótfedezeti felhívással kapcsolatos betétek	2	69
3. Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb kötelezettségek euróban	20 984	9 427
4. Kibocsátott adósságpapírok	0	0
5. Egyéb euroövezeti rezidensekkel szembeni kötelezettségek euróban	286 889	220 760
5.1 Államháztartással szemben fennálló kötelezettségek	168 457	114 887
5.2 Egyéb kötelezettségek	118 432	105 873
6. Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni kötelezettségek euróban	355 381	205 678
7. Euroövezeti rezidensekkel szembeni devizakötelezettségek	3 830	3 644
8. Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni devizakötelezettségek	11 254	9 301
8.1 Betétek, állományok, egyéb kötelezettségek	11 254	9 301
8.2 Az ERM II hitelkonstrukciójából származó kötelezettségek	0	0
9. Az IMF által elosztott különleges lehívási jogok ellentételezése	55 218	59 263
10. Egyéb források	225 543	218 929
11. Átértékelési számlák	357 852	394 357
12. Saját tőke	102 298	100 601
Források összesen	4 471 563	3 661 439

Statistical section

1. Financial and monetary developments	S2
2. Economic activity	S14
3. Prices and costs	S28
4. Exchange rates and balance of payments	S35
5. Fiscal developments	S40

Further information

ECB statistics:	http://sdw.ecb.europa.eu/
Methodological definitions can be found in the General Notes to the Statistics Bulletin:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023
Details on calculations can be found in the Technical Notes to the Statistics Bulletin:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022
Explanations of terms and abbreviations can be found in the ECB's statistics glossary:	http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html

Specific methodological note

Multi-annual averages of growth rates are calculated using the geometric mean. For all the other indicators included in this section, the multi-annual averages are computed using the arithmetic mean.

Cut-off date for the Statistical section

The cut-off date for the statistics included in the Statistical section was 15 March 2018.

Conventions used in the table

- data do not exist/data are not applicable	(p) provisional
. data are not yet available	s.a. seasonally adjusted
... nil or negligible	n.s.a. non-seasonally adjusted

1 Financial and monetary developments

1.1 Key ECB interest rates

(levels in percentages per annum; changes in percentage points)

With effect from: ¹⁾	Deposit facility		Main refinancing operations			Marginal lending facility	
			Fixed rate tenders	Variable rate tenders			
	Level	Change	Fixed rate	Minimum bid rate	Change	Level	Change
			Level	Level			
1	2	3	4	5	6	7	
1999 1 Jan.	2.00	-	3.00	-	-	4.50	-
4 Jan. ²⁾	2.75	0.75	3.00	-	...	3.25	-1.25
22 Jan.	2.00	-0.75	3.00	-	...	4.50	1.25
9 Apr.	1.50	-0.50	2.50	-	-0.50	3.50	-1.00
5 Nov.	2.00	0.50	3.00	-	0.50	4.00	0.50
2000 4 Feb.	2.25	0.25	3.25	-	0.25	4.25	0.25
17 Mar.	2.50	0.25	3.50	-	0.25	4.50	0.25
28 Apr.	2.75	0.25	3.75	-	0.25	4.75	0.25
9 June	3.25	0.50	4.25	-	0.50	5.25	0.50
28 June ³⁾	3.25	...	-	4.25	...	5.25	...
1 Sep.	3.50	0.25	-	4.50	0.25	5.50	0.25
6 Oct.	3.75	0.25	-	4.75	0.25	5.75	0.25
2001 11 May	3.50	-0.25	-	4.50	-0.25	5.50	-0.25
31 Aug.	3.25	-0.25	-	4.25	-0.25	5.25	-0.25
18 Sep.	2.75	-0.50	-	3.75	-0.50	4.75	-0.50
9 Nov.	2.25	-0.50	-	3.25	-0.50	4.25	-0.50
2002 6 Dec.	1.75	-0.50	-	2.75	-0.50	3.75	-0.50
2003 7 Mar.	1.50	-0.25	-	2.50	-0.25	3.50	-0.25
6 June	1.00	-0.50	-	2.00	-0.50	3.00	-0.50
2005 6 Dec.	1.25	0.25	-	2.25	0.25	3.25	0.25
2006 8 Mar.	1.50	0.25	-	2.50	0.25	3.50	0.25
15 June	1.75	0.25	-	2.75	0.25	3.75	0.25
9 Aug.	2.00	0.25	-	3.00	0.25	4.00	0.25
11 Oct.	2.25	0.25	-	3.25	0.25	4.25	0.25
13 Dec.	2.50	0.25	-	3.50	0.25	4.50	0.25
2007 14 Mar.	2.75	0.25	-	3.75	0.25	4.75	0.25
13 June	3.00	0.25	-	4.00	0.25	5.00	0.25
2008 9 July	3.25	0.25	-	4.25	0.25	5.25	0.25
8 Oct.	2.75	-0.50	-	-	-	4.75	-0.50
9 Oct. ⁴⁾	3.25	0.50	-	-	-	4.25	-0.50
15 Oct. ⁵⁾	3.25	...	3.75	-	-0.50	4.25	...
12 Nov.	2.75	-0.50	3.25	-	-0.50	3.75	-0.50
10 Dec.	2.00	-0.75	2.50	-	-0.75	3.00	-0.75
2009 21 Jan.	1.00	-1.00	2.00	-	-0.50	3.00	...
11 Mar.	0.50	-0.50	1.50	-	-0.50	2.50	-0.50
8 Apr.	0.25	-0.25	1.25	-	-0.25	2.25	-0.25
13 May	0.25	...	1.00	-	-0.25	1.75	-0.50
2011 13 Apr.	0.50	0.25	1.25	-	0.25	2.00	0.25
13 July	0.75	0.25	1.50	-	0.25	2.25	0.25
9 Nov.	0.50	-0.25	1.25	-	-0.25	2.00	-0.25
14 Dec.	0.25	-0.25	1.00	-	-0.25	1.75	-0.25
2012 11 July	0.00	-0.25	0.75	-	-0.25	1.50	-0.25
2013 8 May	0.00	...	0.50	-	-0.25	1.00	-0.50
13 Nov.	0.00	...	0.25	-	-0.25	0.75	-0.25
2014 11 June	-0.10	-0.10	0.15	-	-0.10	0.40	-0.35
10 Sep.	-0.20	-0.10	0.05	-	-0.10	0.30	-0.10
2015 9 Dec.	-0.30	-0.10	0.05	-	...	0.30	...
2016 16 Mar.	-0.40	-0.10	0.00	-	-0.05	0.25	-0.05

Source: ECB.

- 1) From 1 January 1999 to 9 March 2004, the date refers to the deposit and marginal lending facilities. For main refinancing operations, changes in the rate are effective from the first operation following the date indicated. The change on 18 September 2001 was effective on that same day. From 10 March 2004 the date refers both to the deposit and marginal lending facilities, and to the main refinancing operations (with changes effective from the first main refinancing operation following the Governing Council decision), unless otherwise indicated.
- 2) On 22 December 1998 the ECB announced that, as an exceptional measure between 4 and 21 January 1999, a narrow corridor of 50 basis points would be applied between the interest rates for the marginal lending facility and the deposit facility, aimed at facilitating the transition to the new monetary regime by market participants.
- 3) On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tenders. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids.
- 4) As of 9 October 2008 the ECB reduced the standing facilities corridor from 200 basis points to 100 basis points around the interest rate on the main refinancing operations. The standing facilities corridor was restored to 200 basis points as of 21 January 2009.
- 5) On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. This change overrode the previous decision (made on the same day) to cut by 50 basis points the minimum bid rate on the main refinancing operations conducted as variable rate tenders.

1 Financial and monetary developments

1.2 Eurosystem monetary policy operations allotted through tender procedures ¹⁾

(EUR millions; interest rates in percentages per annum)

1.2.1 Main and longer-term refinancing operations ^{2), 3)}

Date of settlement	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Fixed rate tender procedures	Variable rate tender procedures			Running for (...) days
				Fixed rate	Minimum bid rate	Marginal rate ⁴⁾	Weighted average rate	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Main refinancing operations								
2017 18 Oct.	3,821	40	3,821	0.00	-	-	-	7
25 Oct.	5,311	38	5,311	0.00	-	-	-	7
1 Nov.	2,995	34	2,995	0.00	-	-	-	7
8 Nov.	2,703	38	2,703	0.00	-	-	-	7
15 Nov.	2,844	38	2,844	0.00	-	-	-	7
22 Nov.	2,976	42	2,976	0.00	-	-	-	7
29 Nov.	4,994	44	4,994	0.00	-	-	-	7
6 Dec.	2,256	30	2,256	0.00	-	-	-	7
13 Dec.	1,919	29	1,919	0.00	-	-	-	7
20 Dec.	3,372	42	3,372	0.00	-	-	-	14
Longer-term refinancing operations ^{5), 6)}								
2017 30 Mar.	1,314	28	1,314	0.00	-	-	-	91
27 Apr.	1,470	26	1,470	0.00	-	-	-	91
1 June	3,050	26	3,050	0.00	-	-	-	91
29 June	2,667	27	2,667	0.00	-	-	-	91
27 July	2,860	23	2,860	0.00	-	-	-	91
31 Aug.	2,899	24	2,899	0.00	-	-	-	91
28 Sep.	2,531	22	2,531	0.00	-	-	-	84
26 Oct.	2,498	18	2,498	0.00	-	-	-	98
30 Nov.	2,883	21	2,883	0.00	-	-	-	91
21 Dec. ⁷⁾	2,367	21	2,367	.	-	-	-	98

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2017 are displayed in each category.

2) With effect from April 2002, split tender operations (i.e. operations with a one-week maturity conducted as standard tender procedures in parallel with a main refinancing operation) are classified as main refinancing operations.

3) On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tender procedures. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids. On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October 2008, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. On 4 March 2010 the ECB decided to return to variable rate tender procedures in the regular three-month longer-term refinancing operations, starting with the operation to be allotted on 28 April 2010 and settled on 29 April 2010.

4) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

5) For the operations settled on 22 December 2011 and 1 March 2012, after one year counterparties have the option to repay any part of the liquidity that they have been allotted in these operations, on any day that coincides with the settlement day of a main refinancing operation.

6) Targeted longer-term refinancing operation. Further information can be found in the "Monetary Policy" section of the ECB's website (<https://www.ecb.europa.eu>) under "Instruments" then "Open market operations".

7) In this longer-term refinancing operation, the rate at which all bids are satisfied is indexed to the average minimum bid rate in the main refinancing operations over the life of the operation. The interest rates displayed for these indexed longer-term refinancing operations have been rounded to two decimal places. For the precise calculation method, please refer to the Technical Notes.

1.2.2 Other tender operations

Date of settlement	Type of operation	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Fixed rate tender procedures	Variable rate tender procedures			Running for (...) days		
					Fixed rate	Minimum bid rate	Maximum bid rate	Marginal rate ²⁾		Weighted average rate	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2014 9 Apr.	Collection of fixed-term deposits	192,515	156	172,500	-	-	0.25	0.24	0.22	7	
16 Apr.	Collection of fixed-term deposits	153,364	139	153,364	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
23 Apr.	Collection of fixed-term deposits	166,780	139	166,780	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
30 Apr.	Collection of fixed-term deposits	103,946	121	103,946	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
7 May	Collection of fixed-term deposits	165,533	158	165,533	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
14 May	Collection of fixed-term deposits	144,281	141	144,281	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
21 May	Collection of fixed-term deposits	137,465	148	137,465	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
28 May	Collection of fixed-term deposits	102,878	119	102,878	-	-	0.25	0.25	0.25	7	
4 June	Collection of fixed-term deposits	119,200	140	119,200	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
11 June	Collection of fixed-term deposits	108,650	122	108,650	-	-	0.15	0.15	0.13	7	

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2017 are displayed in each category.

2) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

1 Financial and monetary developments

1.3 Long-term government bond yields ¹⁾

(percentages per annum; period averages)

	1999-2017 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.4	4.5	2.3	1.7	0.8	0.5	0.7
Germany	3.0	4.3	1.5	1.2	0.5	0.1	0.3
Estonia ³⁾
Ireland	4.2	4.4	4.0	2.4	1.2	0.7	0.8
Greece	7.5	4.8	10.4	6.9	9.7	8.4	6.0
Spain	4.0	4.4	3.5	2.7	1.7	1.4	1.6
France	3.3	4.4	2.1	1.7	0.8	0.5	0.8
Italy	4.1	4.6	3.5	2.9	1.7	1.5	2.1
Cyprus	5.2	5.3	5.0	6.0	4.5	3.8	2.6
Latvia	4.9	5.3	4.6	2.5	1.0	0.5	0.8
Lithuania	4.7	5.2	4.3	2.8	1.4	0.9	0.3
Luxembourg	3.0	4.1	1.8	1.3	0.4	0.3	0.5
Malta	3.9	5.0	3.0	2.6	1.5	0.9	1.3
Netherlands	3.2	4.4	1.8	1.5	0.7	0.3	0.5
Austria	3.3	4.4	2.0	1.5	0.7	0.4	0.6
Portugal	5.0	4.5	5.5	3.8	2.4	3.2	3.1
Slovenia	4.2	5.1	3.5	3.3	1.7	1.1	1.0
Slovakia	4.0	5.3	2.8	2.1	0.9	0.5	0.9
Finland	3.2	4.4	1.8	1.4	0.7	0.4	0.5
Euro area	3.6	4.4	2.7	2.0	1.2	0.9	1.1
Bulgaria	4.4	5.0	4.0	3.3	2.5	2.3	1.6
Czech Republic	3.4	4.6	2.3	1.6	0.6	0.4	1.0
Denmark	3.2	4.5	1.7	1.3	0.7	0.3	0.5
Croatia	5.1	5.1	5.0	4.1	3.6	3.5	2.8
Hungary	6.5	7.3	5.8	4.8	3.4	3.1	3.0
Poland	5.4	6.6	4.4	3.5	2.7	3.0	3.4
Romania	6.2	7.3	5.7	4.5	3.5	3.3	4.0
Sweden	3.2	4.5	1.8	1.7	0.7	0.5	0.7
United Kingdom	3.6	4.8	2.2	2.1	1.8	1.2	1.2
European Union	3.7	4.6	2.8	2.2	1.4	1.1	1.3
United States	3.6	4.7	2.5	2.5	2.1	1.8	2.3
Japan	1.1	1.5	0.7	0.6	0.4	0.0	0.1

Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Further methodological information can be found on the ECB's website

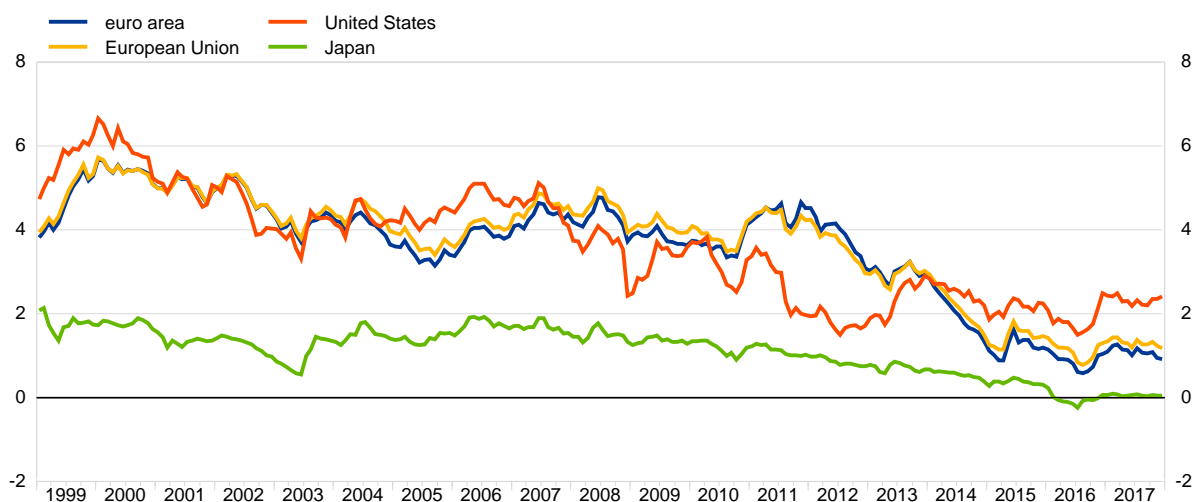
(https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/long_term_interest_rates/html/index.en.html).

2) Data for Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia, Slovakia, Czech Republic, Hungary and Poland available since January 2001. Data for Bulgaria available since January 2003; for Romania since April 2005; and for Croatia since December 2005.

3) There are no Estonian sovereign debt securities that comply with the definition of long-term interest rates for convergence purposes. No suitable proxy indicator has been identified.

Chart 1.3 Long-term government bond yields ^{1), 2)}

(percentages per annum; monthly averages)



Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Further methodological information can be found on the ECB's website

(https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/long_term_interest_rates/html/index.en.html).

2) Data for Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia, Slovakia, Czech Republic, Hungary and Poland available since January 2001. Data for Bulgaria available since January 2003; for Romania since April 2005; and for Croatia since December 2005.

1 Financial and monetary developments

1.4 Selected stock market indices

(percentage changes)

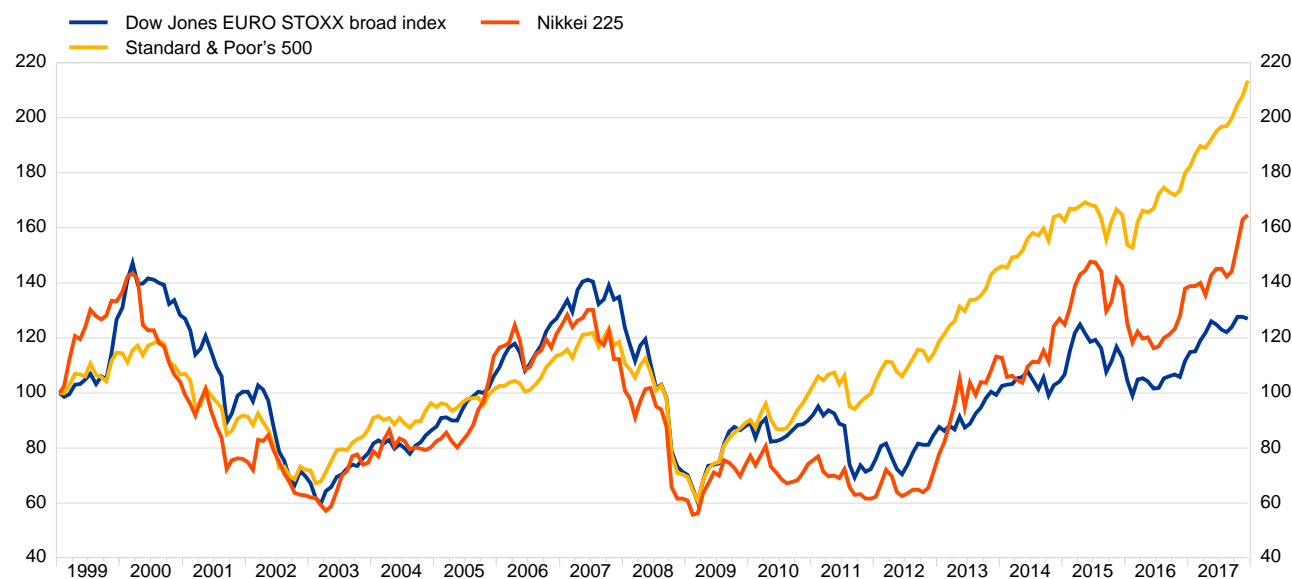
	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium - BEL 20 Index	19.1	-42.9	58.4	12.4	12.6	-2.5	10.3
Germany - DAX 30 Index	85.6	-30.9	116.8	2.7	9.6	6.9	12.5
Estonia - OMXT Index	889.7	119.0	207.0	-7.7	19.1	19.6	15.5
Ireland - ISEQ Index	40.3	-53.3	136.6	15.1	30.0	-4.0	8.0
Greece - ASE Index	-85.9	-68.7	-63.5	-28.9	-23.6	1.9	24.7
Spain - IBEX 35 Index	-13.7	-21.0	-15.9	3.7	-7.2	-2.0	7.4
France - CAC 40 Index	-10.8	-46.0	35.0	-0.5	8.5	4.9	9.3
Italy - FTSEMIB Index	-48.7	-54.3	-6.0	0.2	12.7	-10.2	13.6
Cyprus - CSE Index	-93.1	9.4	-95.6	-17.0	-20.9	-2.0	4.7
Latvia - OMXR Index	539.4	74.1	257.1	-11.3	45.7	23.5	35.8
Lithuania - OMXV Index	553.3	79.3	149.6	7.3	7.4	14.9	17.0
Luxembourg - LuxX Index	17.3	-29.8	19.5	4.9	-8.5	20.0	-1.8
Malta - MSE Index	30.9	-6.8	30.3	-9.6	33.0	4.5	-2.6
Netherlands - AEX Index	-18.9	-63.4	62.4	5.6	4.1	9.4	12.7
Austria - ATX Index	185.5	46.2	37.0	-15.2	11.0	9.2	30.6
Portugal - PSI 20 Index	-54.9	-47.0	-36.3	-26.8	10.7	-11.9	15.2
Slovenia - SBITOP Index	-45.3	-42.0	-17.9	19.6	-11.2	3.1	12.4
Slovakia - SAX Index	322.5	366.0	22.0	12.4	31.5	9.0	2.2
Finland - OMXH Index	-35.0	-62.9	46.7	5.7	10.8	3.6	6.4
Euro area - DJ EURO STOXX Broad Index	-7.4	-46.5	40.3	1.7	8.0	1.5	10.1
Bulgaria - SOFIX Index	534.7	236.0	58.6	6.2	-11.7	27.2	15.5
Czech Republic - PX 50 Index	120.2	75.3	-3.5	-4.3	1.0	-3.6	17.0
Denmark - OMXC 20 Index	300.6	-3.1	204.2	20.9	36.2	-12.8	15.9
Croatia - CROBEX Index	57.2	46.9	-8.0	-2.7	-3.2	18.1	-7.6
Hungary - BUX Index	346.5	38.8	85.5	-10.4	43.8	33.8	23.0
Poland - WIG Index	252.5	50.6	59.4	0.3	-9.6	11.4	23.2
Romania - BET Index	1,628.7	546.8	65.3	9.1	-1.1	1.2	9.4
Sweden - OMXS 30 Index	31.5	-44.8	65.7	9.9	-1.2	4.9	3.9
United Kingdom - FTSE 100 Index	10.9	-36.0	42.0	-2.7	-4.9	14.4	7.6
United States - S&P 500 Index	82.0	-38.5	139.8	11.4	-0.7	9.5	19.4
Japan - Nikkei 225 Index	20.2	-53.2	115.9	7.1	9.1	0.4	19.1

Source: ECB calculations based on Thomson Reuters Datastream and Bloomberg daily data.

1) Data for Latvia and Bulgaria available since 2000; for Croatia since 2002; for Cyprus since 2004; and for Slovenia since 2007.

Chart 1.4 Dow Jones EURO STOXX broad index, Standard & Poor's 500 and Nikkei 225

(index: January 1999 = 100; monthly averages)



Source: ECB calculations based on Thomson Reuters Datastream and Bloomberg daily data.

1 Financial and monetary developments

1.5 Money markets: 3-month interbank offered rates ¹⁾

(percentages per annum; period averages)

	1999-2017 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Euro area - EURIBOR	1.97	3.35	0.43	0.21	-0.02	-0.26	-0.33
Bulgaria - SOFIBOR	2.97	4.57	2.06	0.78	0.54	0.15	0.09
Czech Republic - PRIBOR	2.35	3.70	0.84	0.36	0.31	0.29	0.41
Denmark - CIBOR	2.22	3.64	0.64	0.31	-0.12	-0.15	-0.26
Croatia - ZIBOR	5.19	7.54	2.57	0.97	1.23	0.85	0.60
Hungary - BUBOR	7.04	9.70	4.09	2.41	1.61	0.99	0.15
Poland - WIBOR	6.30	9.11	3.17	2.52	1.75	1.70	1.73
Romania - ROBOR	14.69	24.65	4.42	2.54	1.33	0.78	1.15
Sweden - STIBOR	2.18	3.44	0.77	0.66	-0.19	-0.49	-0.50
United Kingdom - LIBOR	1.95	3.35	0.39	0.18	-0.02	-0.28	-0.37
United States - LIBOR	2.21	3.73	0.51	0.23	0.32	0.74	1.26
Japan - LIBOR	0.23	0.29	0.16	0.13	0.09	-0.02	-0.02

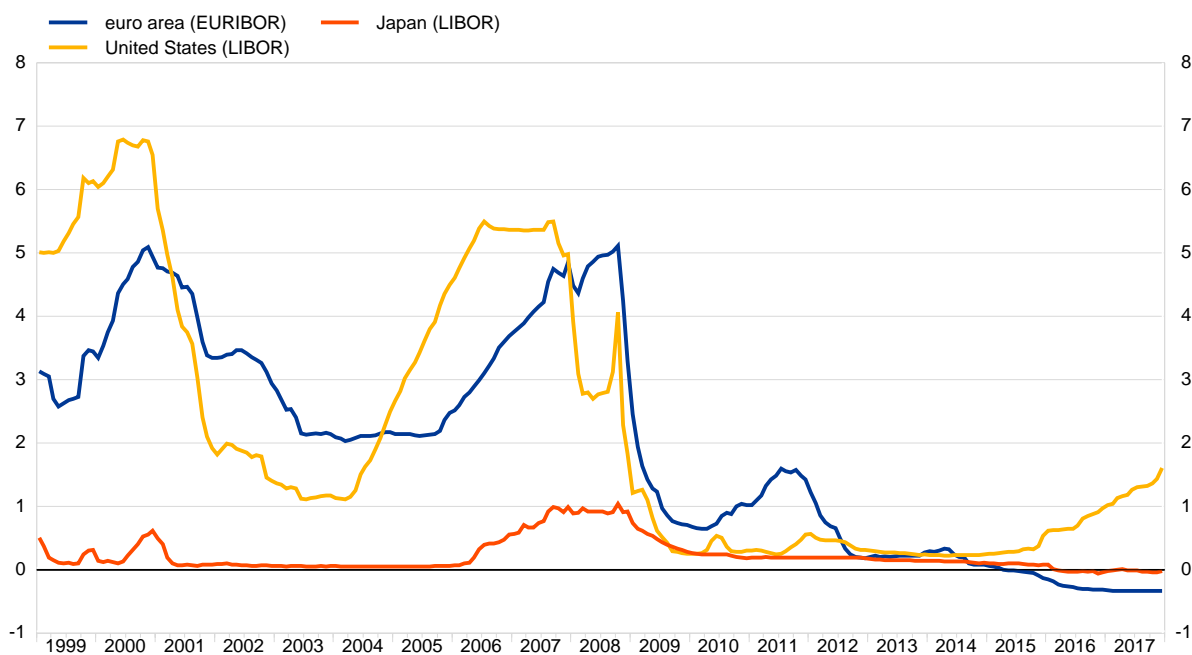
Source: ECB calculations based on Thomson Reuters and Thomson Reuters Datastream daily data.

1) Interbank offered rates for the currency of each reference area.

2) Data for Bulgaria available since 2003.

Chart 1.5 Money markets: 3-month interbank offered rates

(percentages per annum; monthly averages)



Source: ECB calculation based on Thomson Reuters daily data.

1 Financial and monetary developments

1.6 Composite cost of borrowing

(percentages per annum; new business; period averages)

1.6.1 Non-financial corporations ¹⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.13	4.24	2.30	2.26	1.98	1.76	1.69
Germany	3.62	4.75	2.78	2.48	2.09	1.88	1.74
Estonia	-	-	3.61	2.97	2.51	2.49	2.57
Ireland	4.16	5.10	3.46	3.69	3.06	2.81	2.71
Greece	5.71	5.78	5.66	5.83	5.13	4.92	4.51
Spain	3.58	4.21	3.10	3.36	2.61	2.12	1.89
France	3.10	4.11	2.33	2.11	1.74	1.60	1.52
Italy	4.00	4.90	3.34	3.56	2.67	2.15	1.87
Cyprus	-	-	5.92	5.82	4.78	4.18	3.89
Latvia	-	-	-	3.51	3.33	2.87	2.85
Lithuania	-	-	-	-	2.50	2.32	2.30
Luxembourg	2.88	4.03	2.02	1.65	1.56	1.34	1.35
Malta	-	-	4.39	4.26	3.94	3.51	3.66
Netherlands	3.21	4.30	2.40	2.31	1.86	1.52	1.41
Austria	3.08	4.26	2.20	1.97	1.82	1.71	1.64
Portugal	5.11	5.34	4.93	5.00	3.96	3.28	2.81
Slovenia	4.41	4.36	4.45	4.39	3.12	2.43	2.36
Slovakia	-	-	2.87	2.66	2.41	2.24	2.15
Finland	2.96	4.05	2.14	2.13	1.85	1.71	1.71
Euro area ²⁾	3.56	4.51	2.85	2.78	2.25	1.92	1.76

Source: ECB MFI interest rate statistics.

1) The composite cost of borrowing indicator for non-financial corporations combines interest rates on all loans to corporations, including overdrafts. This indicator is derived from the MFI interest rate statistics.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1.6.2 Households for house purchase ¹⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.77	4.38	3.31	3.17	2.49	2.11	2.09
Germany	3.77	4.81	2.98	2.50	1.96	1.76	1.83
Estonia	-	-	2.96	2.52	2.30	2.32	2.38
Ireland	3.67	4.13	3.32	3.44	3.41	3.25	3.18
Greece	3.86	4.53	3.36	2.93	2.63	2.69	2.78
Spain	3.39	4.16	2.81	2.93	2.23	1.94	1.90
France	3.67	4.25	3.24	2.95	2.31	1.87	1.60
Italy	3.78	4.49	3.26	3.20	2.51	2.13	2.05
Cyprus	-	-	4.54	4.42	3.63	3.08	2.77
Latvia	-	-	-	3.33	3.08	2.88	2.68
Lithuania	-	-	-	-	1.88	1.94	2.09
Luxembourg	2.93	4.02	2.12	2.03	1.86	1.68	1.74
Malta	-	-	3.17	2.93	2.79	2.81	2.82
Netherlands	4.15	4.54	3.87	3.35	2.91	2.58	2.41
Austria	3.30	4.28	2.57	2.29	2.01	1.90	1.85
Portugal	3.48	4.17	2.96	3.19	2.38	1.90	1.64
Slovenia	4.24	5.55	3.26	3.21	2.53	2.20	2.34
Slovakia	-	-	4.12	3.42	2.74	2.04	1.82
Finland	2.74	3.85	1.90	1.81	1.36	1.16	1.03
Euro area ²⁾	3.66	4.42	3.09	2.80	2.26	1.97	1.86

Source: ECB MFI interest rate statistics.

1) The cost of borrowing indicator for new loans to households combines interest rates on loans to households for house purchase. This indicator is derived from the MFI interest rate statistics.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.7 Aggregated deposit rate

(percentages per annum; period averages)

1.7.1 Non-financial corporations ¹⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.42	2.79	0.40	0.35	0.15	-0.04	-0.12
Germany	1.49	2.86	0.47	0.24	0.16	0.02	-0.04
Estonia	-	-	0.65	0.31	0.23	0.17	0.13
Ireland	1.67	2.75	0.87	0.41	0.15	0.05	0.01
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.00	2.90	1.32	0.80	0.36	0.21	0.21
France	1.76	2.89	0.92	0.74	0.31	0.21	0.13
Italy	1.99	2.88	1.33	1.22	0.87	1.04	0.64
Cyprus	-	-	2.74	2.44	1.72	1.41	1.38
Latvia	-	-	-	-	-	-	-
Lithuania	-	-	0.62	0.22	0.17	0.19	0.16
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Netherlands	-	-	-	0.17	0.04	-0.03	-0.20
Austria	1.67	2.92	0.74	0.44	0.32	0.26	0.14
Portugal	2.10	2.97	1.46	0.96	0.46	0.25	0.23
Slovenia	-	-	1.29	0.72	0.27	0.11	0.08
Slovakia	-	-	0.55	0.39	0.24	0.17	0.12
Finland	1.48	2.80	0.50	0.42	0.30	0.39	0.23
Euro area ²⁾	1.72	2.86	0.87	0.61	0.32	0.18	0.11

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece, Latvia, Luxembourg and Malta are available, but are being treated as confidential under ECB rules.

1) New deposits with agreed maturity excluding overnight deposits and deposits redeemable at notice.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1.7.2 Households ¹⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.84	2.75	1.16	1.17	1.00	0.65	0.40
Germany	1.79	2.80	1.04	0.69	0.47	0.42	0.28
Estonia	1.70	2.75	0.92	0.55	0.58	0.54	0.63
Ireland	1.80	2.64	1.17	0.64	0.29	0.16	0.09
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.22	2.89	1.72	0.99	0.46	0.21	0.10
France	2.39	2.89	2.01	2.19	1.68	1.24	0.96
Italy	1.88	2.07	1.73	1.59	1.20	1.08	0.86
Cyprus	-	-	3.21	2.56	1.77	1.53	1.33
Latvia	-	-	1.23	0.50	0.56	0.56	0.61
Lithuania	-	-	1.01	0.43	0.28	0.24	0.29
Luxembourg	-	-	-	-	0.38	-	-
Malta	-	-	2.01	1.83	1.34	1.17	0.82
Netherlands	-	-	-	2.09	1.91	1.64	1.42
Austria	1.88	2.89	1.11	0.74	0.45	0.37	0.31
Portugal	2.25	2.67	1.94	1.59	0.75	0.39	0.28
Slovenia	-	-	1.80	1.25	0.58	0.33	0.24
Slovakia	-	-	1.83	1.67	1.68	1.13	0.70
Finland	2.03	2.97	1.32	1.09	0.96	0.56	0.40
Euro area ²⁾	2.24	2.81	1.80	1.35	0.81	0.56	0.40

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece and Luxembourg are available, but are being treated as confidential under ECB rules.

1) New deposits with agreed maturity excluding overnight deposits and deposits redeemable at notice.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.8 Debt securities issued by euro area residents in all currencies

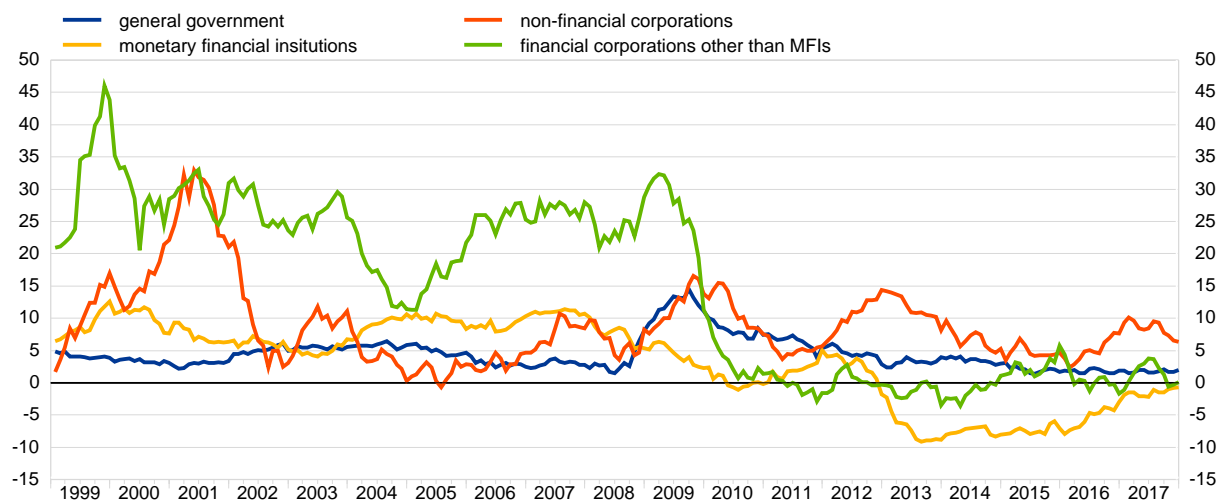
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.4	2.6	2.8	1.4	1.3	4.2	4.7
Germany	2.0	4.8	-1.0	-2.6	-0.6	-1.3	0.3
Estonia	-	-	7.6	10.4	-0.5	2.4	4.6
Ireland	5.2	9.9	-1.1	-3.5	0.8	-1.4	2.7
Greece	1.5	12.6	-11.0	-11.4	-4.2	-28.3	-20.3
Spain	8.1	15.6	-0.3	-6.9	-4.5	-0.7	0.8
France	6.0	8.4	3.2	2.7	0.6	1.4	3.2
Italy	3.9	6.4	0.5	-1.3	-3.8	-2.3	0.0
Cyprus	-	-	4.0	-5.6	-2.9	4.7	35.3
Latvia	-	-	19.6	40.4	10.3	12.2	9.7
Lithuania	-	-	2.7	-	-2.1	6.7	8.7
Luxembourg	5.6	0.2	10.7	13.3	16.6	2.3	0.8
Malta	-	-	8.8	14.3	13.1	11.1	4.6
Netherlands	6.7	12.5	0.7	-0.5	1.4	0.5	0.9
Austria	4.2	9.6	-1.3	-1.7	-3.3	-0.8	-2.4
Portugal	6.5	10.4	0.4	-7.5	-6.7	0.9	1.6
Slovenia	-	-	7.7	29.6	3.6	1.6	2.1
Slovakia	11.5	13.7	9.1	7.7	1.6	3.1	4.5
Finland	4.9	3.6	5.5	7.2	-0.9	1.3	2.6
Euro area	4.7	7.7	1.0	-0.7	-0.5	-0.2	1.3

Source: ECB.

Chart 1.8 Debt securities issued by euro area residents, by sector

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1 Financial and monetary developments

1.9 Listed shares issued by euro area residents

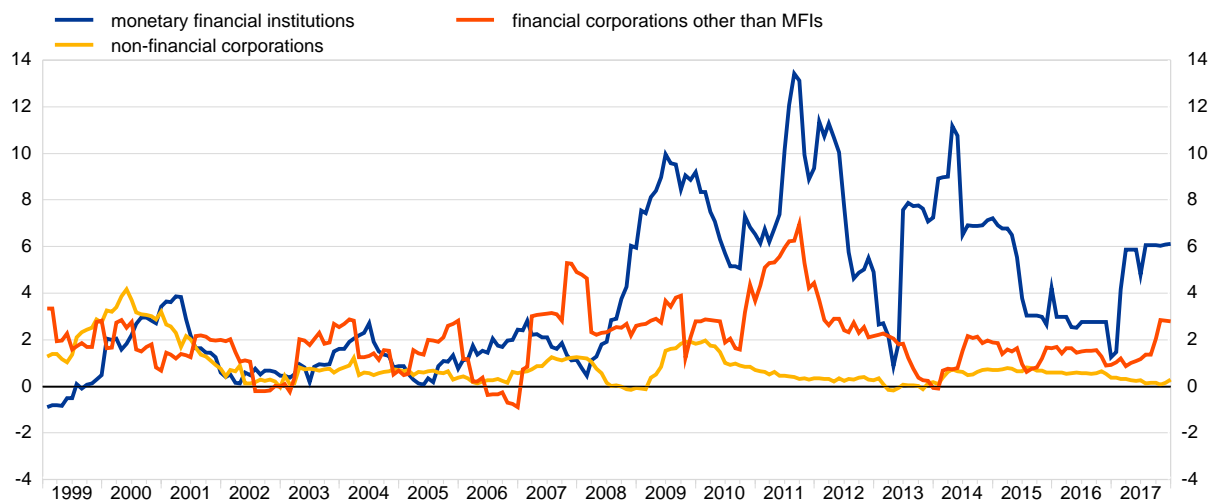
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	0.3	0.1	0.4	1.3	1.0	1.1	0.6
Germany	1.2	1.4	0.8	0.7	0.9	0.3	0.5
Estonia	-	-	-6.4	-3.8	-4.8	-4.0	-2.2
Ireland	2.3	1.0	0.2	-0.7	0.2	-0.1	-2.3
Greece	8.0	1.5	16.3	39.3	6.2	40.9	0.3
Spain	1.2	1.1	1.4	0.3	2.5	1.1	1.7
France	0.9	0.7	0.7	0.7	0.8	0.5	0.7
Italy	1.7	1.1	2.0	1.4	1.8	1.4	3.1
Cyprus	-	-	16.0	13.8	23.1	9.2	23.3
Latvia	-	-	3.9	0.1	0.6	1.7	2.5
Lithuania	-	-	-0.4	-	-3.9	0.3	-0.2
Luxembourg	6.2	5.7	7.5	9.6	6.9	11.5	5.5
Malta	-	-	9.1	5.1	8.0	6.0	38.5
Netherlands	0.3	0.3	0.3	0.6	0.0	0.5	0.5
Austria	5.5	8.7	2.4	5.2	2.3	0.4	1.7
Portugal	2.4	2.3	2.4	3.5	3.6	0.5	2.7
Slovenia	-	-	0.7	1.1	0.5	0.0	0.0
Slovakia	-	-	0.4	0.0	-0.1	-0.2	0.0
Finland	0.2	-0.5	1.0	2.3	0.9	0.8	0.6
Euro area	1.2	1.1	1.1	1.4	1.2	0.9	0.8

Source: ECB.

Chart 1.9 Listed shares issued by euro area residents, by sector

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1 Financial and monetary developments

1.10 Monetary aggregates, components and counterparts ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; seasonally adjusted)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Components of M3							
M3	5.2	7.5	2.8	3.9	4.7	5.0	4.6
M2	5.5	7.3	3.5	3.8	5.3	4.8	5.1
M1	7.6	7.8	7.4	8.1	10.6	8.8	8.7
Currency in circulation	7.1	9.0	5.1	6.5	6.8	3.6	3.4
Overnight deposits	7.7	7.6	7.9	8.4	11.3	9.7	9.7
M2-M1 (other short-term deposits)	2.7	7.1	-2.0	-2.2	-3.3	-2.5	-2.1
Deposits with an agreed maturity of up to two years	1.4	10.3	-7.7	-5.2	-8.5	-7.4	-8.5
Deposits redeemable at notice of up to three months	3.5	3.3	3.7	0.2	0.6	0.7	1.6
M3-M2 (marketable instruments)	2.2	8.7	-4.6	4.6	-3.8	7.8	-4.3
Repurchase agreements	0.1	6.3	-6.5	3.1	-38.9	-5.7	9.8
Money market fund shares	3.7	9.4	-2.3	2.8	11.4	7.8	-2.6
Debt securities issued with a maturity of up to two years	-1.4	11.6	-14.1	18.5	-25.4	21.0	-24.0
Counterparts of M3 ²⁾							
MFI liabilities:							
Central government holdings	4.5	7.4	1.3	-1.4	3.5	9.4	14.4
Longer-term financial liabilities vis-a-vis other euro area residents	3.5	6.6	0.2	-2.3	-3.0	-1.6	-1.1
Deposits with an agreed maturity of over two years	2.5	5.8	-0.9	-5.1	-4.8	-3.3	-3.8
Deposits redeemable at notice of over three months	-3.7	-0.9	-6.8	2.3	-14.4	-11.5	-12.4
Debt securities issued with a maturity of over two years	2.3	7.3	-3.0	-6.3	-8.8	-4.9	-3.4
Capital and reserves	6.3	7.4	5.2	4.5	4.8	2.9	3.3
MFI assets:							
Credit to euro area residents	4.5	6.9	1.8	-0.2	2.3	4.9	3.8
Credit to general government	3.5	0.6	6.7	2.1	8.2	12.5	6.7
of which: loans	0.1	-0.1	0.3	1.5	-1.8	-3.1	-4.0
Credit to the private sector ³⁾	4.7	8.7	0.5	-0.8	0.7	2.5	2.9
of which: loans ⁴⁾	4.6	8.3	0.6	-0.3	0.7	2.4	2.9

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

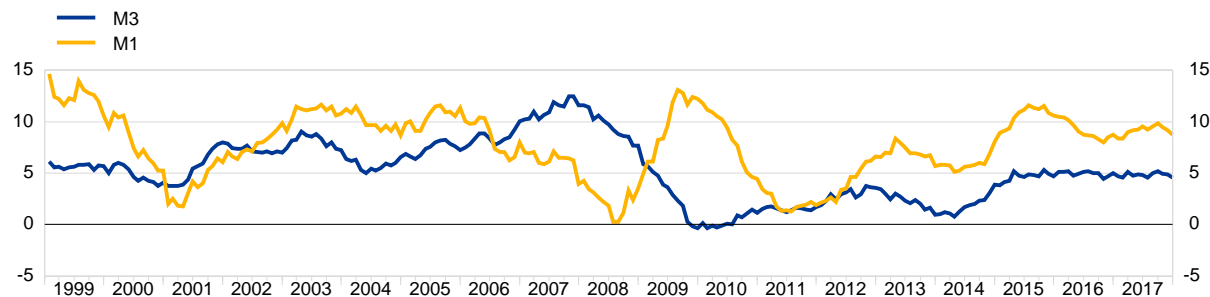
2) The table presents only selected counterparts to M3; i.e. net external assets and "other counterparts" (residual) are not included.

3) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government.

4) Adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Chart 1.10 Monetary aggregates ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.11 MFI loans to non-financial corporations ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; not seasonally adjusted)

	2004-2008	2009-2017	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Belgium	9.5	2.5	1.3	1.1	0.7	3.8	6.9	6.5
Germany	3.6	0.3	0.6	-1.9	-0.5	0.8	3.5	4.2
Estonia	39.2	1.5	3.1	3.6	3.6	6.4	6.6	5.5
Ireland	24.2	-3.4	-4.0	-5.7	-6.4	-5.2	0.2	1.3
Greece	13.6	-1.4	-6.2	-3.2	-2.8	-1.3	-0.1	-0.1
Spain	19.3	-3.8	-7.6	-9.8	-6.6	-1.2	-0.8	0.1
France	10.2	2.6	1.3	-0.2	2.9	3.3	5.3	6.6
Italy	9.2	-0.8	-2.2	-5.5	-2.5	-0.5	0.3	0.5
Cyprus	26.1	1.1	4.6	-5.7	-0.8	0.8	-8.0	0.3
Latvia	-	-0.1	3.3	-0.6	-6.7	1.1	5.9	2.1
Lithuania	33.6	-0.4	2.5	-3.2	-1.2	3.3	9.8	5.4
Luxembourg	12.3	-0.8	-7.5	-3.0	2.9	7.5	12.0	4.5
Malta	11.0	1.5	-1.7	-9.1	4.1	-10.3	7.2	24.4
Netherlands	9.7	0.3	2.8	1.7	-3.5	-3.9	-0.4	-1.3
Austria	6.9	1.6	0.5	-0.2	1.1	0.7	2.2	5.3
Portugal	7.8	-1.9	-5.2	-3.0	-6.8	-1.1	-1.5	0.1
Slovenia	24.0	-3.9	-4.8	-7.8	-13.9	-7.6	0.4	1.9
Slovakia	20.3	2.9	-2.3	1.7	1.9	7.3	4.2	7.8
Finland	11.7	4.1	4.7	5.7	4.9	5.3	4.4	4.2
Euro area	10.2	-0.1	-1.6	-3.2	-1.5	0.5	2.3	3.1
Bulgaria	-	3.1	5.4	1.4	2.4	-0.1	2.2	4.8
Czech Republic	-	4.5	2.7	2.5	2.3	6.4	8.0	6.1
Denmark	-	-0.4	-2.0	1.1	0.5	-0.1	3.3	1.0
Croatia	-	-0.3	-9.1	1.3	-3.4	-3.2	1.5	5.0
Hungary	-	-0.6	-3.6	-1.3	1.8	-7.1	4.9	10.2
Poland	-	5.7	5.6	1.8	5.1	7.9	5.1	8.6
Romania	-	3.1	2.0	-4.8	2.1	-1.6	2.9	6.7
Sweden	-	3.7	2.3	1.0	2.5	3.7	4.6	5.8
United Kingdom	-	-2.6	-5.1	-5.6	-3.4	-0.3	3.2	3.7

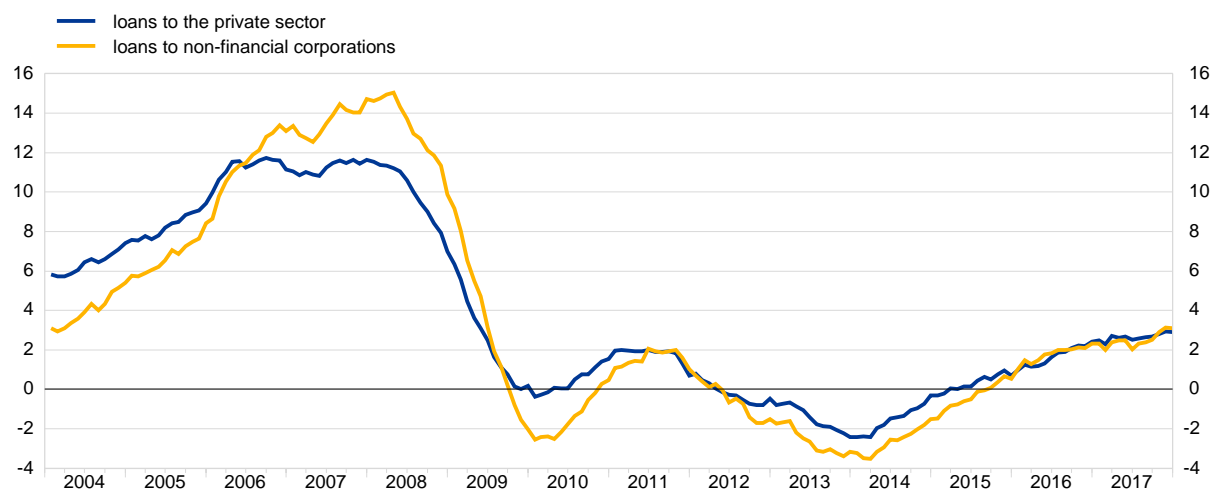
Source: ECB.

1) Data for euro area countries refer to loans granted by other MFIs to euro area non-financial corporations, while data for non-euro area EU countries refer to loans granted to domestic non-financial corporations. Data are adjusted for loan sales and securitisations (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Data for euro area countries are available for the years since 2004, with the exception of Estonia, Lithuania and Slovenia (from 2005), Cyprus and Malta (from 2006), Slovakia (from 2007) and Latvia (from 2011). Data for non-euro area EU countries are available for the years since 2010, with the exception of Croatia (from 2011).

Chart 1.11 MFI loans to the private sector and to non-financial corporations ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government. Data are adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

1 Financial and monetary developments

1.12 MFI loans to households ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; not seasonally adjusted)

	2004-2008	2009-2017	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Belgium	10.2	4.5	4.1	2.2	3.8	4.3	5.1	5.0
Germany	0.0	1.6	1.3	1.2	1.5	2.8	2.8	3.2
Estonia	42.3	0.9	-2.3	0.4	2.5	3.9	5.3	7.0
Ireland	18.7	-3.4	-3.8	-3.9	-3.6	-3.6	-2.6	-1.5
Greece	24.3	-2.2	-4.2	-3.0	-3.0	-2.9	-2.8	-1.9
Spain	15.3	-2.2	-3.9	-5.0	-3.9	-2.2	-1.2	-0.5
France	10.4	3.9	2.5	2.6	1.9	3.5	4.4	6.0
Italy	11.1	1.6	-0.5	-1.3	-0.5	0.7	1.9	2.8
Cyprus	15.9	1.6	1.7	-4.6	-2.7	-1.0	-0.9	0.0
Latvia	-	-3.1	-5.3	-4.8	-3.9	-2.5	0.6	0.6
Lithuania	56.9	1.0	-1.5	0.0	1.5	4.9	8.2	7.6
Luxembourg	4.4	4.9	5.6	3.9	4.2	4.8	4.0	7.7
Malta	11.1	6.1	4.4	4.3	6.8	6.5	5.0	6.5
Netherlands	7.2	0.0	-0.4	-1.7	-1.3	-0.7	-0.5	0.0
Austria	5.9	1.5	0.6	0.6	1.1	1.9	3.1	3.2
Portugal	8.2	-1.6	-4.4	-4.1	-3.5	-2.6	-1.6	0.0
Slovenia	22.7	2.6	-1.7	-2.8	-1.5	0.6	4.9	7.2
Slovakia	26.9	11.9	10.3	10.3	13.2	13.1	13.4	12.3
Finland	12.1	3.8	4.9	2.1	1.9	2.6	2.6	2.7
Euro area	7.6	1.3	0.1	-0.3	0.1	1.4	2.0	2.9
Bulgaria	-	1.5	-0.3	0.4	-1.0	-0.1	4.2	8.8
Czech Republic	-	6.5	4.7	5.2	4.7	6.9	8.3	8.4
Denmark	-	0.5	0.6	-1.6	0.2	0.8	1.0	0.5
Croatia	-	-0.3	-1.2	-1.1	-1.0	-1.8	0.6	4.8
Hungary	-	-6.3	-6.0	-5.8	-7.0	-12.0	-0.1	2.7
Poland	-	5.5	7.0	4.1	4.7	5.2	3.9	6.4
Romania	-	4.5	-0.2	0.4	2.3	1.3	7.7	14.1
Sweden	-	6.4	4.7	5.1	6.0	7.7	7.1	7.0
United Kingdom	-	1.1	0.6	0.6	2.8	3.3	4.0	3.9

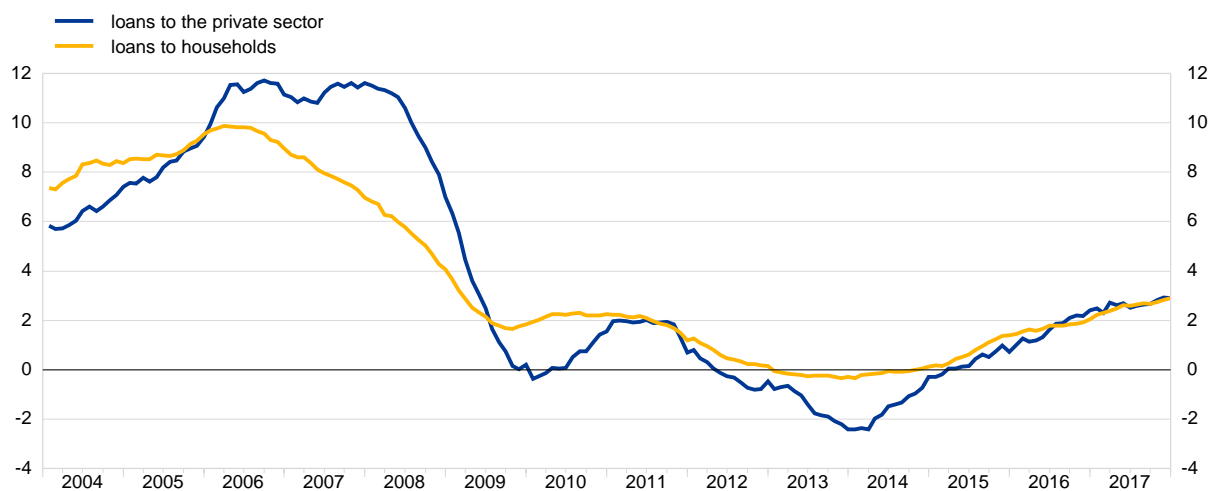
Source: ECB.

1) Data for euro area countries refer to loans granted by other MFIs to euro area households, while data for non-euro area EU countries refer to loans granted to domestic households. Data are adjusted for loan sales and securitisations (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Data for euro area countries are available for the years since 2004, with the exception of Estonia, Lithuania and Slovenia (from 2005), Cyprus and Malta (from 2006), Slovakia (from 2007) and Latvia (from 2011). Data for non-euro area EU countries are available for the years since 2010, with the exception of Croatia (from 2011).

Chart 1.12 MFI loans to the private sector and to households ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government. Data are adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

2 Economic activity

2.1 GDP

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.7	2.3	1.0	1.4	1.4	1.5	1.7
Germany	1.4	1.6	1.2	1.9	1.7	1.9	2.2
Estonia	3.5	5.7	1.2	2.9	1.7	2.1	4.9
Ireland	5.1	5.4	4.8	8.3	25.6	5.1	.
Greece	0.3	3.5	-3.2	0.7	-0.3	-0.2	1.4
Spain	2.0	3.6	0.2	1.4	3.4	3.3	3.1
France	1.4	2.0	0.8	0.9	1.1	1.2	1.8
Italy	0.4	1.2	-0.5	0.1	1.0	0.9	1.5
Cyprus	2.1	4.1	-0.2	-1.4	2.0	3.4	3.9
Latvia	3.7	6.6	0.5	1.9	3.0	2.2	4.5
Lithuania	3.7	6.1	1.1	3.5	2.0	2.3	3.8
Luxembourg	3.4	4.3	2.2	5.8	2.9	3.1	.
Malta	3.5	2.4	4.4	8.1	9.9	5.5	6.6
Netherlands	1.7	2.5	0.8	1.4	2.3	2.2	3.1
Austria	1.7	2.4	0.9	0.8	1.1	1.5	2.9
Portugal	0.8	1.6	-0.1	0.9	1.8	1.6	2.7
Slovenia	2.4	4.3	0.3	3.0	2.3	3.1	5.0
Slovakia	3.6	5.1	2.1	2.8	3.9	3.3	3.4
Finland	1.7	3.3	-0.1	-0.6	0.1	2.1	3.0
Euro area	1.4	2.1	0.6	1.3	2.1	1.8	2.3
Bulgaria	3.1	4.7	1.4	1.3	3.6	3.9	3.6
Czech Republic	2.8	4.0	1.4	2.7	5.3	2.6	4.3
Denmark	1.3	1.8	0.7	1.6	1.6	2.0	2.1
Croatia	1.7	3.7	-0.5	-0.1	2.3	3.2	2.8
Hungary	2.3	3.4	1.1	4.2	3.4	2.2	4.0
Poland	3.7	4.2	3.2	3.3	3.8	2.9	4.6
Romania	3.7	5.4	1.8	3.1	4.0	4.8	7.0
Sweden	2.5	3.0	1.9	2.6	4.5	3.2	2.4
United Kingdom	1.9	2.5	1.3	3.1	2.3	1.9	1.7
European Union	1.6	2.3	0.8	1.8	2.3	2.0	2.4
United States	2.1	2.6	1.6	2.6	2.9	1.5	2.3
Japan	0.9	1.0	0.7	0.4	1.4	0.9	1.6

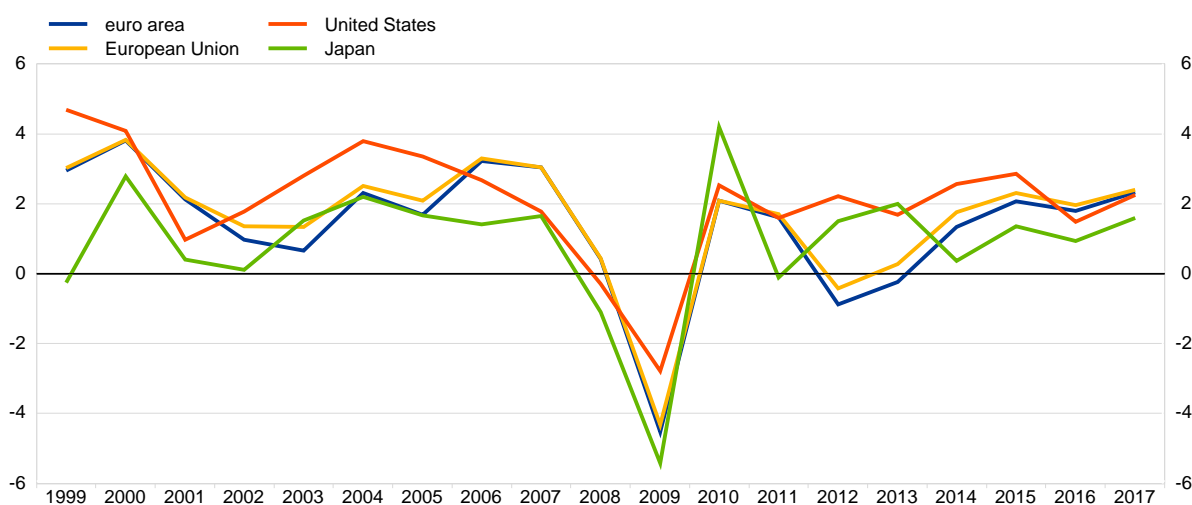
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.1 GDP

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.2 Private consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.2	1.4	1.0	0.6	0.9	1.7	1.1
Germany	1.0	0.9	1.2	1.0	1.7	2.1	1.9
Estonia	3.8	6.6	0.8	3.4	4.6	4.4	2.2
Ireland	3.4	6.0	0.3	2.1	4.2	3.2	.
Greece	0.3	3.7	-3.2	0.6	-0.5	0.0	0.1
Spain	1.6	3.3	-0.3	1.5	3.0	3.0	2.4
France	1.6	2.3	0.9	0.8	1.4	2.2	1.1
Italy	0.4	1.0	-0.2	0.3	1.9	1.4	1.3
Cyprus	2.7	5.3	-0.1	0.7	2.6	3.3	4.2
Latvia	3.8	6.5	0.9	1.4	2.5	3.3	5.1
Lithuania	4.5	8.1	0.6	4.0	4.0	4.9	3.9
Luxembourg	2.5	2.8	2.1	2.3	3.3	2.4	.
Malta	2.1	1.7	2.4	2.7	5.6	3.0	4.2
Netherlands	0.9	1.6	0.2	0.3	2.0	1.6	1.8
Austria	1.3	1.8	0.8	0.3	0.5	1.5	1.4
Portugal	1.0	2.0	-0.2	2.3	2.3	2.1	2.2
Slovenia	2.0	3.1	0.7	1.9	2.1	4.2	3.2
Slovakia	2.8	4.6	0.9	1.4	2.2	2.7	3.6
Finland	2.1	3.2	1.0	0.8	1.7	1.8	1.6
Euro area	1.2	1.8	0.5	0.8	1.8	2.0	1.6
Bulgaria	4.5	7.3	1.6	2.7	4.5	3.6	4.8
Czech Republic	2.4	3.3	1.4	1.8	3.7	3.6	4.0
Denmark	1.1	1.7	0.5	0.9	1.6	2.1	1.5
Croatia	1.4	3.5	-0.8	-1.6	1.1	3.5	3.6
Hungary	2.1	3.7	0.5	2.8	3.6	4.3	4.7
Poland	3.3	3.9	2.7	2.4	3.0	3.9	4.7
Romania	5.2	7.9	2.2	4.7	5.9	7.6	10.2
Sweden	2.4	2.7	2.1	2.1	3.1	2.2	2.4
United Kingdom	2.1	3.0	1.0	2.1	2.6	2.9	1.7
European Union	1.5	2.2	0.7	1.2	2.1	2.4	1.9
United States	2.5	3.1	1.9	2.9	3.6	2.7	2.7
Japan	0.8	1.0	0.7	-0.9	0.0	0.1	1.1

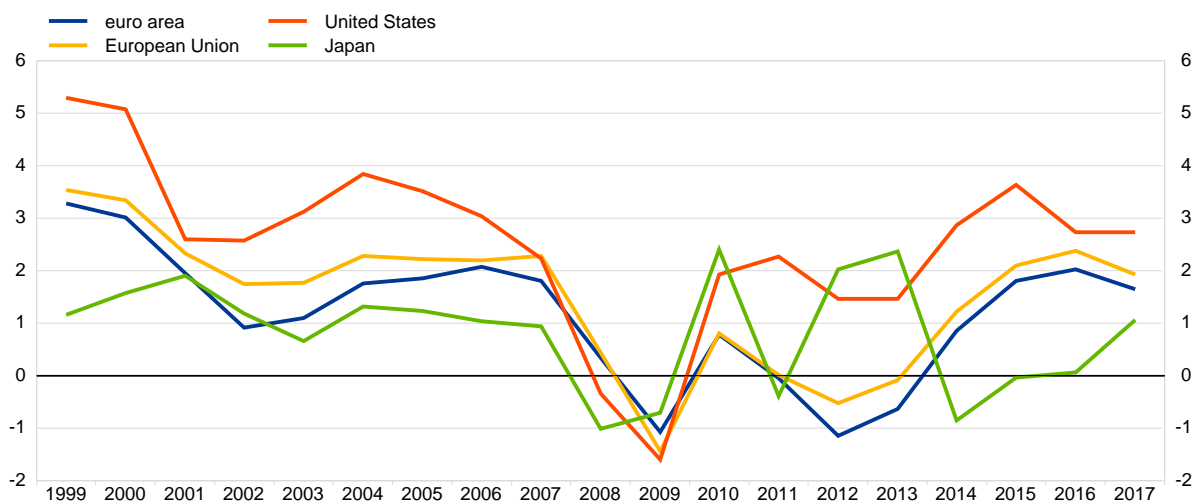
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.2 Private consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.3 Government consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.4	1.9	0.9	0.7	0.5	0.5	1.1
Germany	1.4	1.0	1.9	1.5	2.9	3.7	1.6
Estonia	2.2	3.0	1.3	2.6	3.3	1.9	0.8
Ireland	1.9	3.8	-0.4	4.1	2.2	5.2	.
Greece	0.5	3.5	-2.7	-1.4	1.2	-1.5	-1.1
Spain	2.7	5.0	0.3	-0.3	2.1	0.8	1.6
France	1.5	1.6	1.4	1.3	1.1	1.3	1.5
Italy	0.6	1.4	-0.4	-0.7	-0.6	0.6	0.1
Cyprus	1.4	3.8	-1.1	-7.2	-2.6	-0.4	2.7
Latvia	1.2	2.8	-0.5	1.9	1.9	2.7	4.1
Lithuania	0.8	1.4	0.0	0.3	0.2	1.3	1.2
Luxembourg	3.4	4.1	2.5	2.0	2.6	2.0	.
Malta	2.1	2.8	1.5	6.6	3.7	-2.7	-0.3
Netherlands	2.1	3.4	0.7	0.3	-0.2	1.2	1.0
Austria	1.4	1.7	1.0	0.8	1.5	2.1	1.1
Portugal	0.8	2.2	-0.7	-0.5	1.3	0.6	0.1
Slovenia	1.8	3.2	0.3	-1.2	2.7	2.5	2.3
Slovakia	2.6	3.2	2.0	5.2	5.4	1.6	0.2
Finland	1.1	1.6	0.6	-0.5	0.2	1.8	1.0
Euro area	1.4	2.0	0.9	0.7	1.3	1.8	1.2
Bulgaria	2.4	4.2	0.4	0.1	1.4	2.2	3.2
Czech Republic	1.4	2.0	0.8	1.1	1.9	2.0	1.6
Denmark	1.5	2.0	1.0	1.9	1.1	0.3	1.1
Croatia	1.3	2.0	0.5	0.8	-0.9	1.9	2.0
Hungary	1.6	1.9	1.2	5.1	1.1	0.8	0.3
Poland	3.1	4.0	2.0	4.1	2.4	1.7	2.7
Romania	0.6	1.2	0.0	0.8	0.2	3.1	1.6
Sweden	1.1	0.7	1.6	1.5	2.4	3.1	0.4
United Kingdom	2.0	3.0	0.8	2.5	0.6	0.8	0.3
European Union	1.6	2.1	0.9	1.2	1.3	1.6	1.1
United States	1.0	2.0	0.0	-0.5	1.3	1.0	0.1
Japan	1.6	1.8	1.4	0.5	1.5	1.3	0.1

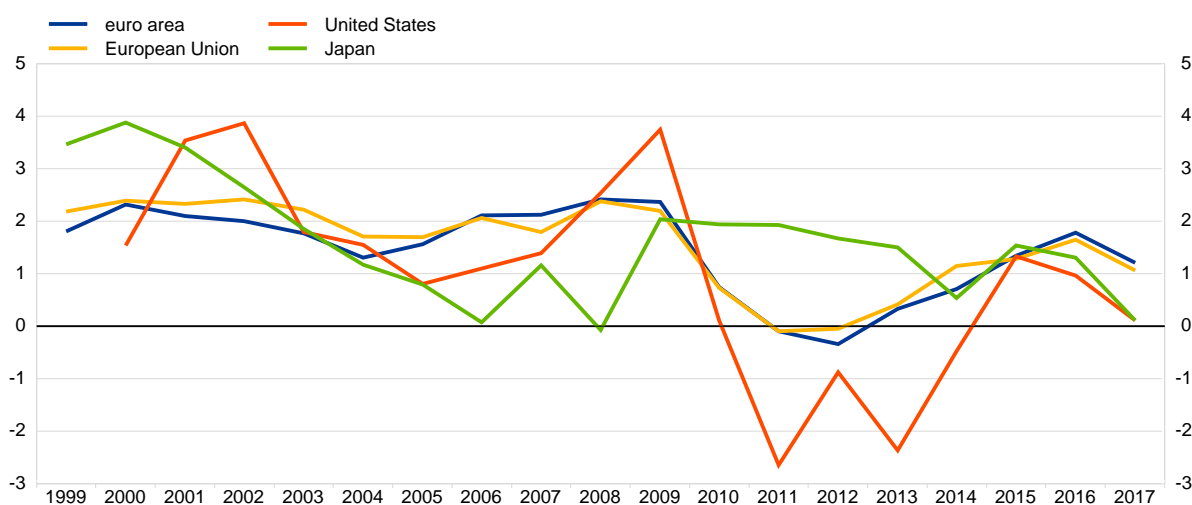
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.3 Government consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.4 Gross capital formation

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	2.4	3.6	1.1	7.3	3.4	4.8	1.7
Germany	0.6	0.8	0.3	2.1	0.2	2.1	3.8
Estonia	4.1	7.7	0.2	4.9	-7.3	1.6	11.5
Ireland	6.9	5.1	9.2	26.9	24.0	59.2	.
Greece	-2.3	4.4	-9.2	6.7	-9.0	7.4	15.7
Spain	1.6	5.3	-2.5	5.8	8.7	3.1	5.5
France	2.1	3.4	0.6	3.2	2.4	1.9	5.1
Italy	-0.2	2.4	-3.0	1.0	2.5	0.7	2.5
Cyprus	2.7	8.6	-3.5	-3.2	11.6	19.8	29.8
Latvia	4.0	11.2	-3.4	-8.9	2.7	0.2	17.8
Lithuania	3.7	8.9	-1.8	4.2	24.8	-4.4	3.7
Luxembourg	3.2	4.9	1.2	6.0	-2.8	0.0	.
Malta	2.8	0.9	4.4	-0.2	60.6	0.9	-5.0
Netherlands	1.3	2.3	0.2	3.2	11.2	3.1	5.1
Austria	1.3	1.8	0.8	0.4	2.0	3.5	6.1
Portugal	-1.4	0.4	-3.3	5.1	6.4	0.8	8.4
Slovenia	0.9	6.9	-5.4	3.8	0.2	-0.1	8.4
Slovakia	1.7	3.6	-0.4	7.9	14.2	-3.5	2.6
Finland	1.3	3.2	-0.8	-1.8	1.5	6.3	4.3
Euro area	1.1	2.6	-0.6	3.3	3.4	3.8	3.7
Bulgaria	4.6	15.8	-4.4	4.4	2.0	-4.6	9.5
Czech Republic	2.8	5.4	-0.1	8.6	13.0	-2.3	4.3
Denmark	1.3	2.5	0.0	4.3	0.9	6.0	3.0
Croatia	2.2	7.9	-3.8	-3.0	8.4	4.5	5.5
Hungary	0.6	2.2	-1.1	12.5	-3.8	-3.7	14.9
Poland	3.7	5.0	2.2	12.8	4.9	-1.9	7.5
Romania	5.5	12.1	-1.3	1.7	7.0	1.0	4.9
Sweden	3.5	4.3	2.6	6.1	8.7	5.5	6.4
United Kingdom	2.2	1.1	3.4	10.9	4.1	0.9	2.3
European Union	1.4	2.7	0.0	4.8	3.8	3.5	3.7
United States	1.7	1.9	1.6	4.3	4.6	-1.4	2.7
Japan	-0.3	-0.9	0.4	3.4	2.9	0.3	2.3

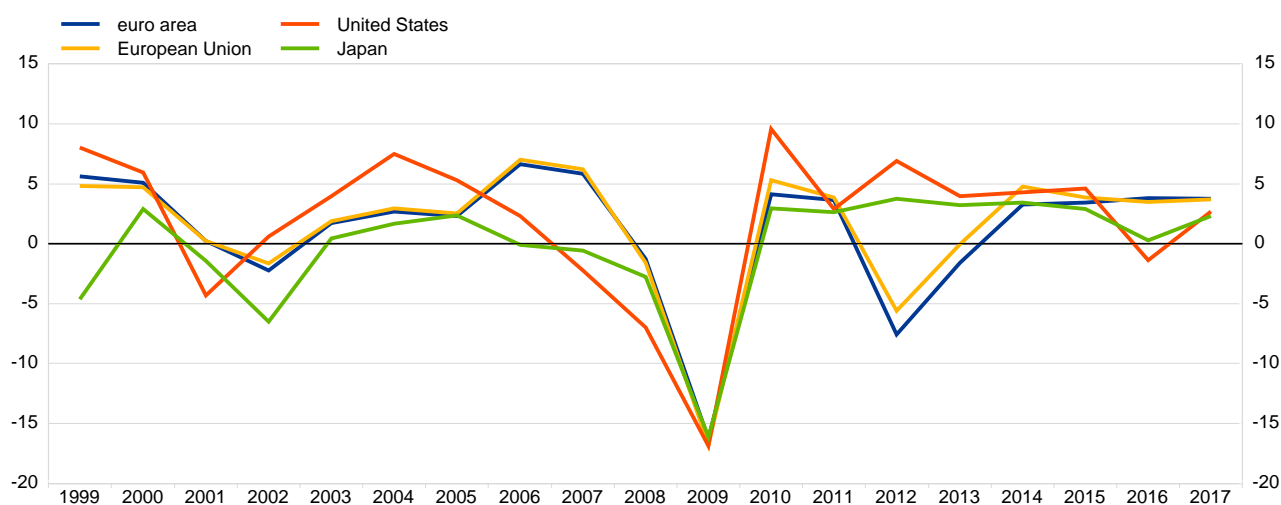
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Bulgaria available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.4 Gross capital formation

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.5 Exports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.9	4.6	3.1	5.2	3.3	7.5	4.5
Germany	5.2	7.2	3.1	4.6	5.2	2.6	4.7
Estonia	5.7	7.0	4.1	2.5	-0.7	4.1	2.9
Ireland	8.2	7.6	8.9	14.4	38.4	4.6	.
Greece	4.0	7.5	0.2	7.7	3.1	-1.8	6.8
Spain	3.8	4.5	3.1	4.3	4.2	4.8	5.0
France	3.1	3.8	2.3	3.3	4.3	1.8	3.1
Italy	2.3	2.9	1.6	2.7	4.4	2.4	5.4
Cyprus	2.1	1.8	2.5	4.2	5.8	4.0	3.4
Latvia	6.4	8.4	4.3	6.0	3.0	4.1	4.4
Lithuania	8.2	9.6	6.6	3.3	-0.4	3.5	13.2
Luxembourg	6.3	8.1	4.0	14.0	6.9	2.7	.
Malta	4.6	6.2	3.2	3.2	3.5	4.5	1.6
Netherlands	4.5	5.3	3.5	4.5	6.5	4.3	5.5
Austria	4.2	6.3	2.0	3.0	3.1	1.9	5.7
Portugal	4.3	4.4	4.2	4.3	6.1	4.4	7.9
Slovenia	6.1	8.8	3.2	5.7	5.0	6.4	10.6
Slovakia	8.9	12.6	4.9	3.9	6.4	6.2	4.3
Finland	3.5	7.1	-0.4	-2.7	0.9	2.3	8.3
Euro area	4.4	5.5	3.1	4.7	6.4	3.4	4.9
Bulgaria	4.2	3.7	4.7	3.1	5.7	8.1	4.0
Czech Republic	8.2	11.4	4.7	8.7	6.0	4.5	6.5
Denmark	3.9	5.8	1.7	3.1	2.3	2.8	4.6
Croatia	4.6	6.5	2.5	6.0	9.4	5.6	6.1
Hungary	8.6	12.9	3.9	9.1	8.5	3.4	7.1
Poland	7.5	8.8	6.1	6.7	7.7	8.8	6.7
Romania	9.6	11.0	7.9	8.0	4.6	8.7	9.5
Sweden	4.0	5.7	2.2	5.3	5.7	3.3	3.7
United Kingdom	3.3	4.4	2.1	2.7	5.0	2.3	5.0
European Union	4.4	5.6	3.1	4.7	6.2	3.5	5.0
United States	3.6	4.4	2.6	4.3	0.4	-0.3	3.4
Japan	4.3	6.6	1.8	9.3	2.9	1.3	6.8

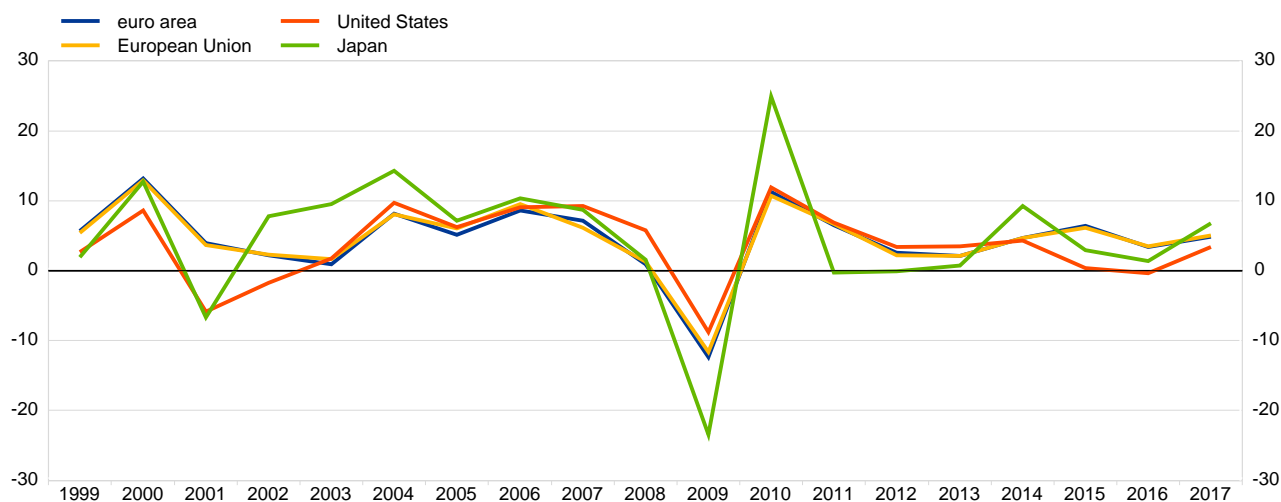
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.5 Exports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.6 Imports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.8	4.4	3.2	6.2	3.3	8.4	4.1
Germany	4.5	5.6	3.3	3.6	5.6	3.9	5.1
Estonia	5.9	8.4	3.2	3.6	-1.8	5.3	3.5
Ireland	7.6	7.8	7.4	14.9	26.0	16.4	.
Greece	2.0	7.2	-3.6	7.7	0.4	0.3	7.2
Spain	3.2	6.3	-0.2	6.6	5.9	2.7	4.7
France	4.1	5.2	2.9	4.8	5.7	4.2	3.9
Italy	2.2	3.5	0.7	3.2	6.8	3.5	5.3
Cyprus	2.8	4.6	0.8	4.6	7.4	6.8	10.1
Latvia	5.4	8.8	1.7	1.2	2.1	4.5	9.2
Lithuania	7.8	11.0	4.3	3.1	6.2	3.5	12.8
Luxembourg	6.6	8.4	4.4	14.6	7.1	2.1	.
Malta	3.6	5.6	1.9	-0.2	7.1	1.5	-3.0
Netherlands	4.3	5.3	3.3	4.2	8.4	4.1	4.9
Austria	3.6	4.9	2.3	2.9	3.1	3.1	5.4
Portugal	3.0	4.0	1.9	7.8	8.5	4.2	7.9
Slovenia	5.1	8.4	1.5	4.1	4.7	6.6	10.1
Slovakia	7.0	10.2	3.4	4.8	8.4	3.7	3.9
Finland	3.9	7.0	0.6	-1.3	3.2	5.4	2.6
Euro area	4.0	5.4	2.5	4.9	6.7	4.8	4.4
Bulgaria	7.0	12.0	1.7	5.2	5.4	4.5	7.2
Czech Republic	7.6	10.9	4.1	10.1	6.8	3.4	5.8
Denmark	4.1	6.6	1.4	3.9	1.9	3.8	4.1
Croatia	3.9	7.3	0.3	3.1	9.2	6.2	8.1
Hungary	7.7	12.0	3.1	11.0	6.4	2.9	9.7
Poland	6.2	7.9	4.3	10.0	6.6	7.9	7.7
Romania	10.5	16.1	4.6	8.7	8.0	9.8	11.1
Sweden	3.9	5.0	2.7	6.3	5.2	3.4	5.0
United Kingdom	3.8	5.0	2.5	4.5	5.1	4.8	3.5
European Union	4.2	5.7	2.6	5.3	6.4	4.8	4.6
United States	3.8	5.1	2.3	4.5	5.0	1.3	3.9
Japan	3.0	3.9	2.0	8.3	0.8	-1.9	3.6

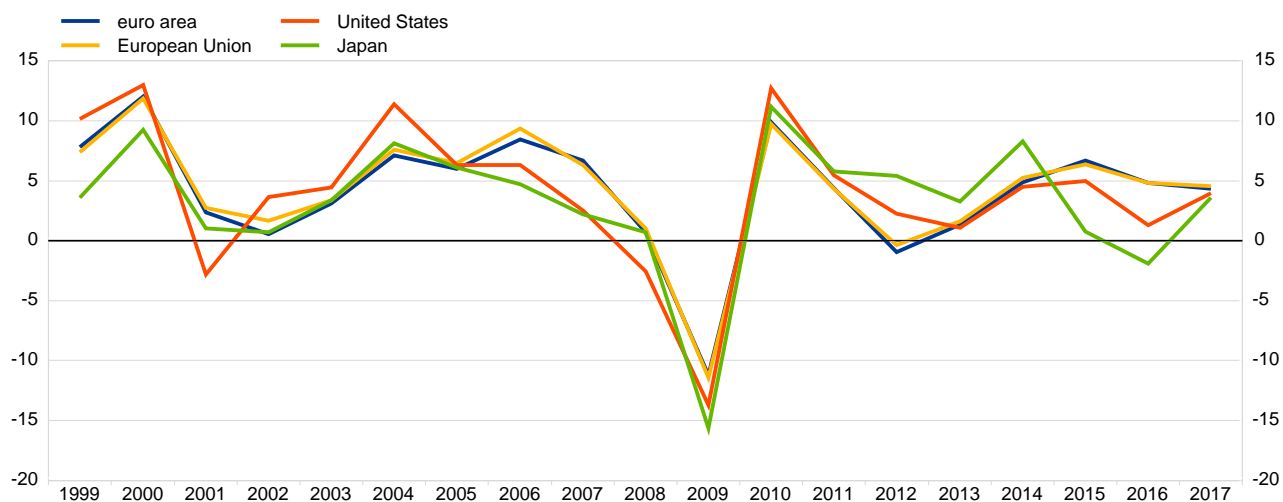
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.6 Imports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.7 Nominal GDP

(current prices; EUR billions)

	1999-2017 ¹⁾	1999-2008	2009-2017 ¹⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	342.5	296.2	393.9	400.3	410.4	423.0	438.5
Germany	2,554.8	2,283.0	2,856.8	2,932.5	3,043.7	3,144.1	3,263.4
Estonia	14.2	10.2	18.5	19.8	20.3	21.1	23.0
Ireland	172.1	150.1	199.7	194.5	262.0	275.6	.
Greece	190.1	186.3	194.4	178.7	176.3	174.2	177.7
Spain	957.1	849.0	1,077.3	1,037.8	1,080.0	1,118.5	1,163.7
France	1,895.0	1,694.7	2,117.5	2,147.6	2,194.2	2,228.9	2,287.6
Italy	1,520.0	1,417.5	1,633.8	1,621.8	1,652.6	1,680.9	1,716.2
Cyprus	16.2	13.9	18.7	17.6	17.7	18.2	19.2
Latvia	17.7	13.5	22.4	23.6	24.3	24.9	26.9
Lithuania	26.4	19.3	34.3	36.6	37.4	38.7	41.9
Luxembourg	36.2	28.6	45.8	50.0	52.1	53.0	.
Malta	6.5	5.0	8.2	8.5	9.5	10.2	11.1
Netherlands	590.1	524.2	663.4	663.0	683.5	702.6	731.3
Austria	282.9	243.9	326.3	333.1	344.5	353.3	369.2
Portugal	163.5	150.4	178.0	173.1	179.8	185.5	193.1
Slovenia	32.7	27.9	38.0	37.6	38.8	40.4	43.3
Slovakia	54.4	36.4	74.5	76.1	78.9	81.2	85.0
Finland	179.3	158.3	202.6	205.5	209.6	215.8	224.3
Euro area	9,059.2	8,108.5	10,115.5	10,157.5	10,515.6	10,789.7	11,165.5
Bulgaria	32.0	22.0	43.0	42.8	45.3	48.1	50.4
Czech Republic	131.0	100.8	164.7	156.7	168.5	176.6	191.6
Denmark	229.8	202.8	259.9	265.8	271.8	277.5	288.0
Croatia	38.9	33.3	45.1	43.4	44.5	46.4	48.7
Hungary	91.1	78.2	105.5	105.6	110.7	113.7	123.5
Poland	312.8	236.7	397.3	411.0	430.1	426.0	465.7
Romania	108.7	73.7	147.6	150.4	160.3	169.8	187.4
Sweden	358.4	304.2	418.6	432.7	449.0	465.2	477.9
United Kingdom	2,018.6	1,916.6	2,131.9	2,278.9	2,602.1	2,395.8	2,325.5
European Union	12,380.5	11,076.8	13,829.0	14,044.6	14,797.9	14,908.7	15,324.3
United States	11,957.7	10,584.4	13,483.6	13,118.3	16,332.1	16,825.8	17,160.8
Japan	4,122.7	4,072.2	4,178.8	3,662.5	3,960.8	4,479.7	4,307.4

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

2 Economic activity

2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs¹⁾ in EUR thousands)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	29.2	26.5	32.7	33.0	33.6	34.3	35.1
Germany	29.6	26.4	33.6	34.2	35.4	36.1	36.8
Estonia	15.3	11.9	19.7	20.7	21.4	21.9	22.2
Ireland	34.7	30.8	39.6	36.5	38.7	52.6	54.6
Greece	20.5	20.4	21.2	19.7	19.9	19.8	19.9
Spain	23.4	21.8	25.7	24.6	25.3	26.2	27.4
France	26.7	24.7	29.4	29.9	30.2	30.9	31.1
Italy	26.1	24.9	27.8	27.1	27.2	28.1	28.8
Cyprus	23.1	21.9	25.2	23.1	22.9	23.8	24.6
Latvia	13.3	10.9	16.4	17.2	17.9	18.6	19.4
Lithuania	14.1	10.4	18.8	20.1	21.1	21.7	22.5
Luxembourg	64.3	57.0	72.1	72.0	76.1	77.8	77.6
Malta	20.4	17.8	23.6	23.5	25.0	26.8	28.0
Netherlands	32.8	30.1	36.6	36.8	36.7	37.6	38.5
Austria	31.2	28.0	35.4	36.2	36.7	37.6	38.0
Portugal	19.5	18.1	21.5	21.1	21.6	22.3	23.1
Slovenia	21.1	19.7	23.1	22.5	23.4	24.1	25.1
Slovakia	14.7	10.2	20.6	21.1	21.8	22.5	23.0
Finland	28.1	25.8	31.4	31.2	31.1	31.7	32.6
Euro area	26.6	24.4	29.5	29.5	30.0	31.0	31.7
Bulgaria	9.7	7.5	12.5	12.6	13.0	13.7	14.6
Czech Republic	19.8	17.0	23.4	23.0	24.3	25.5	26.4
Denmark	30.7	27.4	34.9	35.3	35.9	36.8	37.4
Croatia	14.5	12.7	16.6	16.4	16.6	17.1	18.0
Hungary	15.2	12.9	18.2	18.5	19.2	20.0	20.3
Poland	14.0	11.0	17.8	18.5	19.0	19.9	20.7
Romania	10.7	7.6	14.9	15.0	15.6	16.6	17.7
Sweden	30.6	27.8	34.4	34.5	34.8	36.0	37.0
United Kingdom	27.3	25.4	29.7	29.7	30.8	31.6	32.4
European Union	24.4	22.1	27.5	27.5	28.2	29.2	29.9
United States	36.8	34.5	39.9	39.8	40.9	42.3	43.1
Japan	26.7	25.1	28.8	29.5	29.5	30.6	31.2

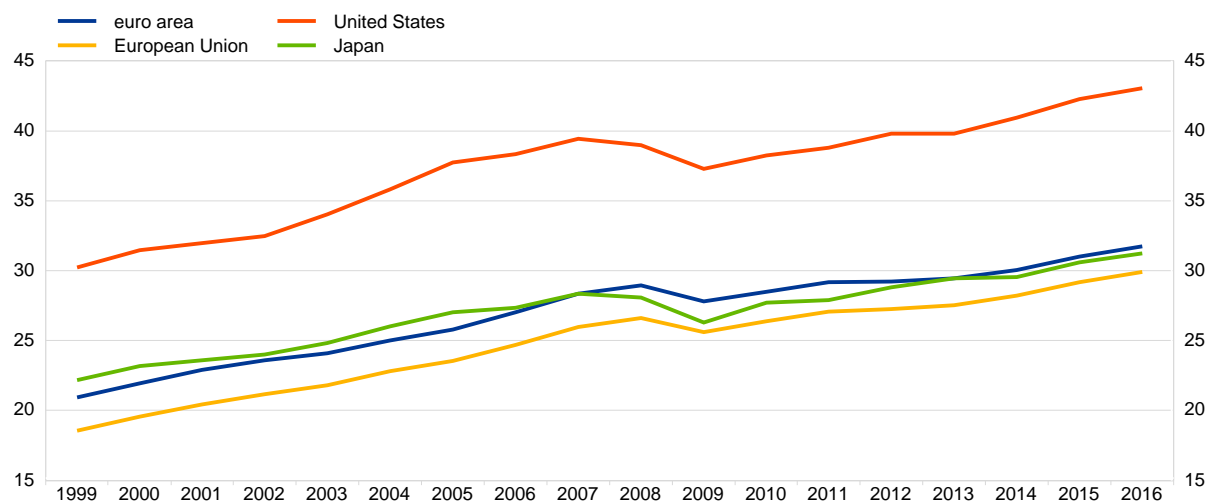
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) GDP in Purchasing Power Standards (PPSs) in euro, calculated on the basis of PPP rates relative to the euro area (Euro 19 = 1).

2) Data for Croatia available since 2000.

Chart 2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs¹⁾ in EUR thousands)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) GDP in Purchasing Power Standards (PPSs) in euro, calculated on the basis of PPP rates relative to the euro area (Euro 19 = 1).

2 Economic activity

2.9 Employment

(persons employed; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	0.9	1.1	0.7	0.4	0.9	1.3	1.4
Germany	0.8	0.6	0.9	0.8	0.9	1.3	1.5
Estonia	0.3	0.6	0.0	0.8	2.9	0.3	2.7
Ireland	1.7	3.4	-0.2	1.7	2.5	2.8	1.9
Greece	-0.2	1.2	-1.7	0.9	0.7	0.5	2.1
Spain	1.3	3.4	-1.0	1.0	2.7	2.5	2.6
France	0.7	1.1	0.3	0.4	0.2	0.6	1.0
Italy	0.6	1.3	-0.1	0.1	0.7	1.3	1.1
Cyprus	1.4	2.9	-0.3	-1.8	1.5	3.3	3.4
Latvia	-0.5	0.8	-1.9	-1.3	1.4	-0.3	0.6
Lithuania	-0.5	-0.5	-0.6	2.0	1.3	2.0	-0.5
Luxembourg	3.2	3.9	2.3	2.6	2.6	3.0	.
Malta	2.0	0.9	3.3	5.1	3.9	4.0	5.4
Netherlands	0.8	1.3	0.2	-0.1	0.9	1.1	2.1
Austria	1.0	1.1	0.8	1.0	0.6	1.2	1.7
Portugal	-0.1	0.4	-0.6	1.4	1.4	1.6	3.3
Slovenia	0.6	1.2	-0.2	0.4	1.2	1.9	2.8
Slovakia	0.6	0.6	0.6	1.4	2.0	2.4	2.2
Finland	0.8	1.6	-0.1	-0.5	-0.1	0.3	1.2
Euro area	0.7	1.3	0.1	0.6	1.0	1.3	1.6
Bulgaria	0.1	1.0	-0.9	0.4	0.4	0.5	1.8
Czech Republic	0.3	0.4	0.3	0.6	1.4	1.3	1.6
Denmark	0.4	0.8	-0.1	1.0	1.3	1.7	1.6
Croatia	0.2	1.3	-0.9	2.7	1.2	0.3	2.2
Hungary	0.5	0.1	1.0	4.8	2.4	2.6	2.0
Poland	0.7	1.0	0.4	1.7	1.5	0.6	1.4
Romania	-1.2	-1.6	-0.9	0.8	-1.3	-0.9	2.6
Sweden	1.0	1.1	1.0	1.4	1.5	1.7	2.3
United Kingdom	0.9	1.0	0.9	2.4	1.7	1.4	1.0
European Union	0.6	1.0	0.2	1.0	1.1	1.2	1.6
United States	0.8	1.0	0.5	1.6	1.7	1.7	.
Japan	0.0	-0.1	0.1	0.6	0.4	1.0	.

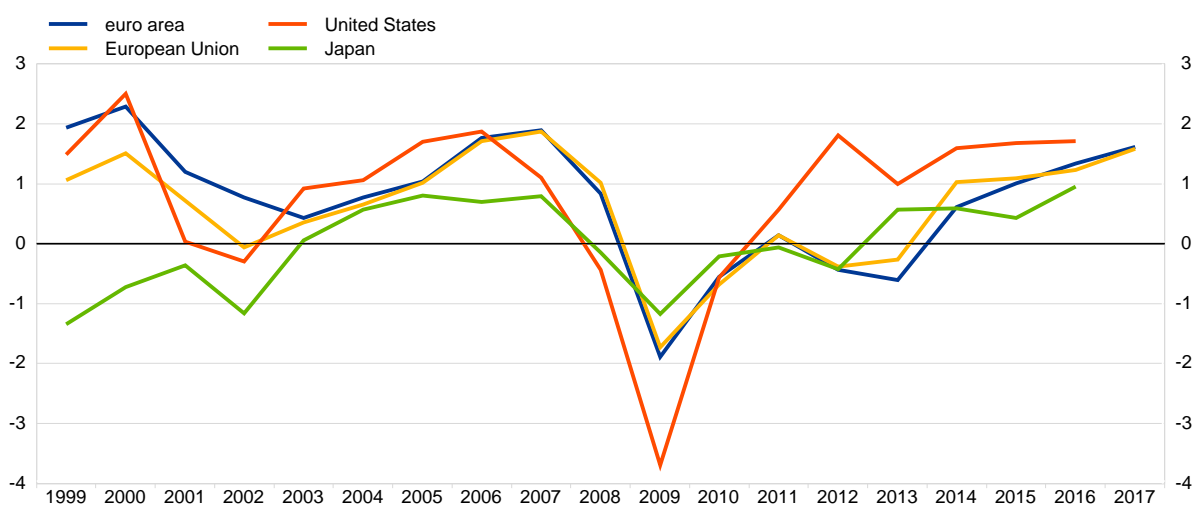
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Croatia and Poland available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.9 Employment

(persons employed; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.10 Labour productivity

(per persons employed; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	0.7	1.1	0.3	0.9	0.5	0.2	0.3
Germany	0.6	1.0	0.3	1.1	0.8	0.6	0.7
Estonia	3.2	5.1	1.3	2.1	-1.1	1.8	2.2
Ireland	3.4	2.0	5.3	6.5	22.5	2.3	.
Greece	0.4	2.2	-1.5	-0.2	-1.0	-0.7	-0.8
Spain	0.6	0.1	1.2	0.4	0.7	0.7	0.5
France	0.7	1.0	0.5	0.5	0.8	0.5	0.8
Italy	-0.2	0.0	-0.4	0.0	0.3	-0.5	0.3
Cyprus	0.7	1.2	0.1	0.4	0.5	0.1	0.5
Latvia	4.2	5.8	2.5	3.3	1.5	2.5	4.6
Lithuania	4.3	6.6	1.7	1.5	0.7	0.4	4.4
Luxembourg	0.2	0.5	-0.1	3.1	0.3	0.0	.
Malta	1.1	1.2	1.1	2.8	5.7	1.4	1.1
Netherlands	0.9	1.2	0.5	1.5	1.3	1.1	0.9
Austria	0.7	1.3	0.0	-0.1	0.5	0.2	1.2
Portugal	0.8	1.2	0.5	-0.5	0.4	0.0	-0.6
Slovenia	1.8	3.1	0.5	2.6	1.0	1.2	2.2
Slovakia	3.0	4.5	1.4	1.3	1.8	0.9	1.2
Finland	0.9	1.7	0.0	-0.2	0.3	1.9	1.8
Euro area	0.7	0.8	0.5	0.7	1.0	0.5	0.7
Bulgaria	3.0	3.7	2.3	1.0	3.3	3.4	1.7
Czech Republic	2.4	3.6	1.1	2.2	3.8	1.3	2.7
Denmark	0.9	0.9	0.8	0.6	0.4	0.2	0.5
Croatia	1.5	2.6	0.5	-2.7	1.1	2.9	0.6
Hungary	1.7	3.3	0.0	-0.6	0.9	-0.4	2.0
Poland	2.7	2.6	2.8	1.5	2.3	2.3	3.1
Romania	5.0	7.0	2.7	2.3	5.3	5.8	4.3
Sweden	1.4	1.9	0.8	1.1	3.0	1.5	0.1
United Kingdom	1.0	1.5	0.4	0.7	0.6	0.5	0.7
European Union	1.0	1.3	0.6	0.7	1.2	0.7	0.8
United States	1.3	1.5	1.0	1.0	1.2	-0.2	.
Japan	0.8	1.1	0.5	-0.2	0.9	0.0	.

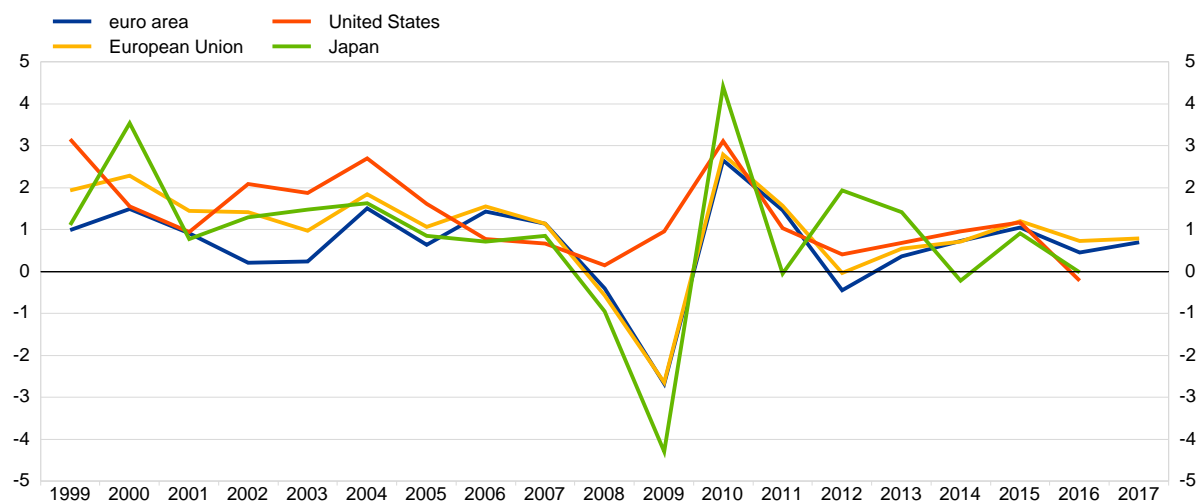
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Croatia and Malta available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.10 Labour productivity

(per persons employed; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)

	1999-2017 ^{1), 2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ^{1), 2)}	2014	2015	2016	2017
Belgium	7.8	7.7	7.9	8.5	8.5	7.8	7.2
Germany	7.4	9.1	5.4	5.0	4.6	4.1	3.8
Estonia	9.5	9.3	9.7	7.4	6.2	6.8	5.8
Ireland	8.4	5.0	12.1	11.9	10.0	8.4	6.7
Greece	14.8	10.0	20.9	26.5	24.9	23.6	.
Spain	15.8	10.7	21.5	24.5	22.1	19.6	17.2
France	9.3	8.9	9.8	10.3	10.4	10.1	9.4
Italy	9.3	8.2	10.5	12.7	11.9	11.7	11.2
Cyprus	7.8	4.3	11.4	16.1	14.9	13.0	11.1
Latvia	12.0	10.9	13.2	10.8	9.9	9.6	8.7
Lithuania	11.4	11.0	11.9	10.7	9.1	7.9	7.1
Luxembourg	4.5	3.6	5.5	6.0	6.5	6.3	5.6
Malta	6.4	6.9	5.9	5.8	5.4	4.7	4.0
Netherlands	5.1	4.4	5.8	7.4	6.9	6.0	4.9
Austria	5.0	4.7	5.3	5.6	5.7	6.0	5.5
Portugal	9.9	7.3	12.7	14.1	12.6	11.2	9.0
Slovenia	7.1	6.1	8.2	9.7	9.0	8.0	6.8
Slovakia	14.3	16.0	12.3	13.2	11.5	9.7	8.1
Finland	8.5	8.5	8.4	8.7	9.4	8.8	8.6
Euro area	9.5	8.6	10.6	11.6	10.9	10.0	9.1
Bulgaria	11.1	12.4	9.8	11.4	9.2	7.6	6.3
Czech Republic	6.7	7.4	5.9	6.1	5.1	4.0	2.9
Denmark	5.6	4.5	6.7	6.5	6.2	6.2	5.7
Croatia	13.5	13.1	14.0	17.2	16.1	13.4	11.1
Hungary	7.5	6.6	8.6	7.7	6.8	5.1	4.2
Poland	12.1	15.5	8.4	9.0	7.5	6.2	4.9
Romania	6.9	7.2	6.6	6.8	6.8	5.9	4.9
Sweden	7.1	6.5	7.7	7.9	7.4	6.9	6.7
United Kingdom	6.0	5.2	6.9	6.1	5.3	4.8	.
European Union	9.0	8.5	9.5	10.2	9.4	8.6	7.6
United States	6.0	5.0	7.1	6.2	5.3	4.9	4.4
Japan	4.3	4.6	4.0	3.6	3.4	3.1	2.8

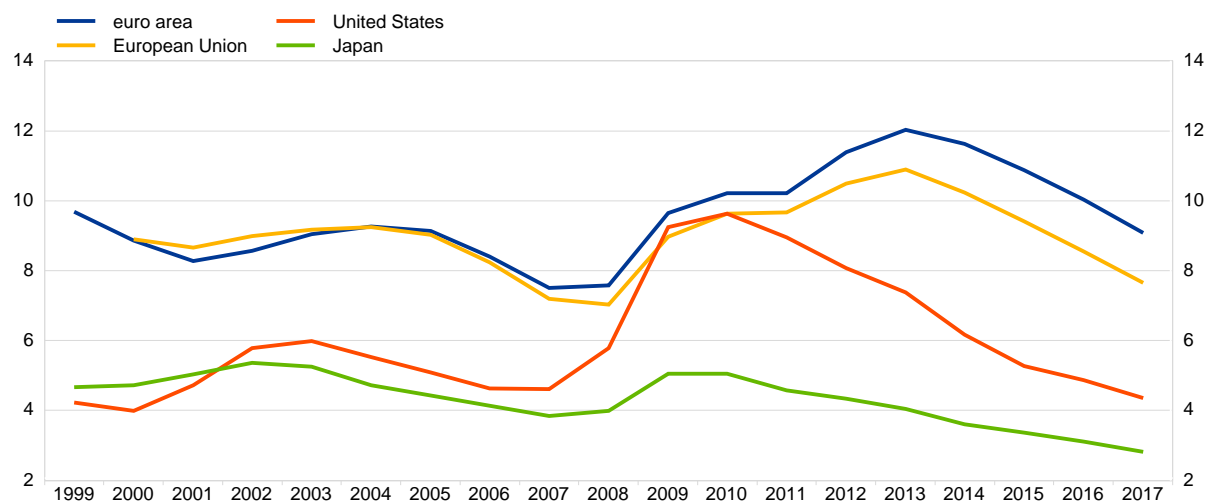
Source: Eurostat.

1) Data for Estonia, Cyprus, Malta, Bulgaria, Croatia and the European Union available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)



Source: Eurostat.

2 Economic activity

2.12 Household debt ¹⁾ (percentages of GDP)

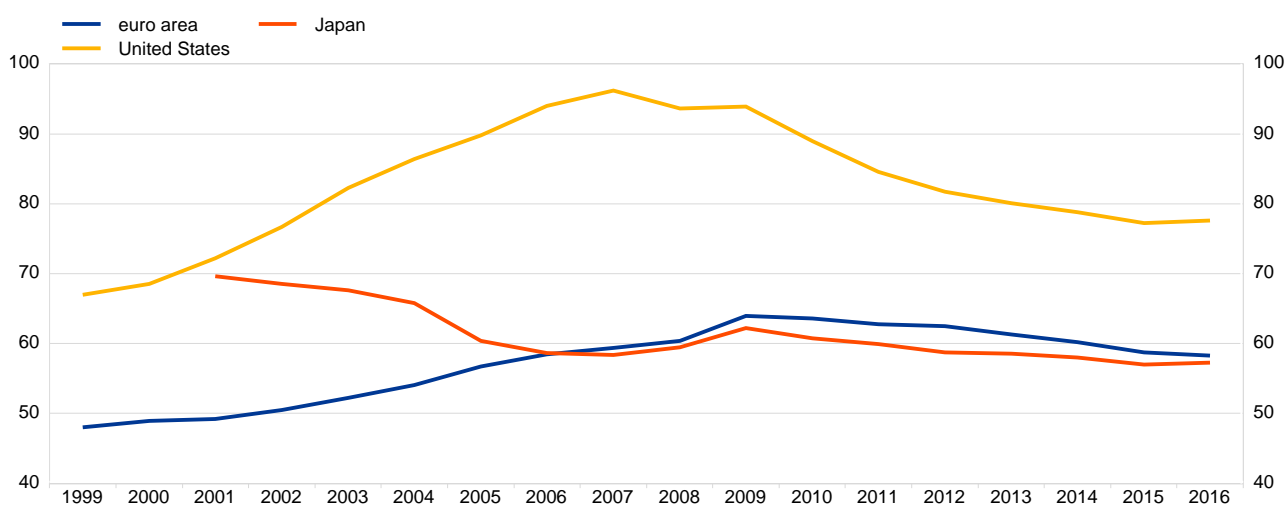
	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	48.5	42.5	56.1	56.4	58.5	59.2	59.5
Germany	62.4	67.3	56.2	55.4	54.1	53.3	53.1
Estonia	34.1	25.4	44.9	40.0	39.5	40.3	41.4
Ireland	80.0	72.1	89.9	93.0	81.2	56.4	52.2
Greece	43.1	28.3	61.5	65.1	63.1	62.2	60.7
Spain	68.1	61.4	76.4	77.1	72.7	67.6	64.1
France	46.4	39.4	55.1	55.7	55.8	56.2	57.2
Italy	35.6	29.7	42.9	43.5	42.7	41.9	41.5
Cyprus	100.6	82.4	123.2	127.7	130.1	127.7	121.2
Latvia	34.7	34.5	34.8	29.7	26.3	24.5	23.8
Lithuania	17.3	11.2	25.1	22.4	21.5	22.2	22.8
Luxembourg	50.2	43.8	58.1	58.1	58.4	60.1	62.4
Malta	54.2	48.3	57.9	59.2	56.7	54.5	53.2
Netherlands	106.7	100.1	114.9	114.5	112.4	110.3	108.3
Austria	50.1	48.3	52.2	51.2	51.0	50.9	51.3
Portugal	78.3	72.9	85.1	86.1	81.7	76.7	72.5
Slovenia	24.1	19.1	29.1	29.8	28.3	27.6	27.3
Slovakia	19.2	10.5	29.9	29.9	32.6	35.0	38.2
Finland	51.2	41.2	63.6	64.0	65.4	66.7	67.2
Euro area	57.2	53.8	61.4	61.3	60.2	58.8	58.2
Bulgaria	18.6	12.0	26.0	25.5	24.9	23.8	23.2
Czech Republic	21.3	14.3	30.1	31.5	30.4	30.2	31.1
Denmark	118.5	105.9	134.3	132.8	131.1	129.2	128.9
Croatia	34.4	29.0	39.8	40.3	40.1	38.5	35.3
Hungary	23.5	18.2	30.1	28.0	25.4	21.3	20.3
Poland	27.9	18.7	34.8	35.1	35.6	36.0	36.7
Romania	13.2	7.9	19.8	19.2	18.0	17.5	16.8
Sweden	67.4	56.6	80.8	82.3	83.3	83.6	85.1
United Kingdom	83.3	78.6	89.2	86.9	85.1	85.4	86.1
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	82.7	82.7	82.8	80.1	78.8	77.3	77.6
Japan	61.3	63.6	59.0	58.6	58.0	57.0	57.2

Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Defined as outstanding amounts of loans received by households and non-profit institutions serving households.

2) Data for the European Union are not available. Data for Bulgaria available since 2000; for Croatia and Slovenia since 2001; for Poland since 2003; for Latvia and Malta since 2004.

Chart 2.12 Household debt
(percentages of GDP)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

2 Economic activity

2.13 Household savings ratio

(percentages of adjusted disposable income¹⁾)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	14.8	16.0	13.4	12.5	12.3	11.9	11.2
Germany	16.4	16.1	16.7	16.2	16.8	17.0	17.1
Estonia	5.6	1.5	10.6	9.1	10.7	11.7	11.3
Ireland	7.8	6.8	9.0	9.1	7.3	6.8	6.7
Greece	3.1	6.7	-1.4	-4.7	-3.6	-5.4	-6.8
Spain	9.6	9.5	9.8	9.6	9.3	8.6	7.7
France	14.8	14.9	14.6	14.0	14.4	13.9	13.5
Italy	12.8	14.3	11.0	11.0	11.2	10.5	10.5
Cyprus	4.7	7.2	1.2	-3.3	-7.9	-5.7	.
Latvia	1.4	1.5	1.2	-3.8	-1.9	1.8	2.7
Lithuania	2.6	2.5	2.7	2.4	0.2	0.0	-0.5
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Netherlands	12.5	11.6	13.6	14.1	14.5	13.1	13.1
Austria	14.9	15.8	13.7	12.7	12.4	12.5	13.4
Portugal	8.5	9.5	7.3	7.8	5.2	5.3	5.8
Slovenia	13.6	15.8	12.6	12.7	12.5	12.7	12.8
Slovakia	7.7	7.9	7.4	5.9	7.2	8.9	9.5
Finland	8.3	8.5	8.1	8.6	7.2	6.9	6.0
Euro area	13.1	13.4	12.7	12.5	12.7	12.4	12.1
Bulgaria	-6.7	-10.1	-2.5	-1.5	-4.5	-0.9	4.9
Czech Republic	11.5	11.3	11.8	10.9	11.8	12.0	11.2
Denmark	6.6	5.5	8.0	8.8	3.8	10.3	10.2
Croatia	10.3	7.8	12.5	11.3	13.2	14.2	14.0
Hungary	9.5	9.5	9.5	9.8	10.9	9.6	.
Poland	6.2	8.7	3.1	2.5	2.3	2.3	4.4
Romania	-1.5	-6.5	4.7	13.3	14.5	15.5	21.7
Sweden	12.9	9.8	16.7	17.5	18.9	17.6	18.8
United Kingdom	7.7	7.6	7.8	6.7	6.8	6.5	5.2
European Union	11.7	11.8	11.5	11.2	11.0	10.9	10.8
United States	8.0	7.2	9.1	8.2	8.9	9.3	8.2
Japan	10.8	12.1	8.8	6.9	6.0	7.0	.

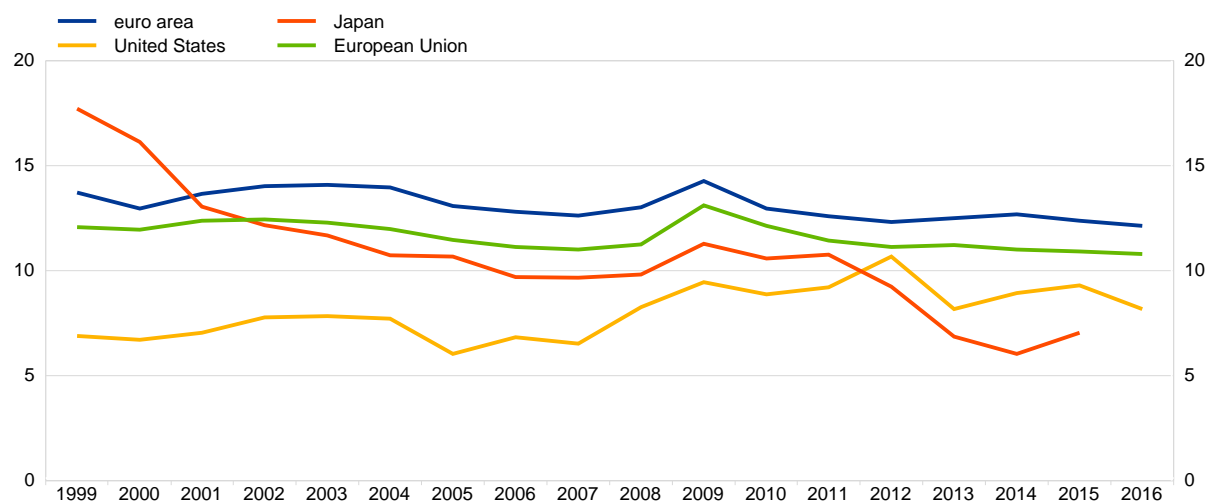
Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Disposable income adjusted for the change in the net equity of households in pension fund reserves.

2) Data for Luxembourg and Malta are not available. Data for Croatia since 2002; for Lithuania since 2004; and for Slovenia since 2005.

Chart 2.13 Household savings

(percentages of adjusted disposable income)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

2 Economic activity

2.14 Non-financial corporations' debt ¹⁾ (percentages of GDP)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	130.3	114.2	150.3	149.6	149.5	154.8	166.2
Germany	64.4	65.8	62.6	63.7	61.1	60.8	61.1
Estonia	84.0	79.0	90.4	87.1	90.5	87.1	85.2
Ireland	156.9	108.1	217.9	202.7	219.6	267.7	246.4
Greece	55.4	47.5	65.2	63.7	64.8	63.9	63.9
Spain	106.0	94.4	120.6	120.1	113.9	107.3	101.8
France	109.7	101.1	120.5	118.8	124.7	127.2	131.5
Italy	77.6	70.5	86.4	87.5	85.9	82.3	80.0
Cyprus	202.4	193.9	213.0	214.4	225.0	228.2	225.6
Latvia	77.9	66.6	84.9	79.3	76.8	77.5	73.2
Lithuania	43.8	45.6	42.7	39.8	36.6	37.0	40.5
Luxembourg	237.5	170.3	321.4	317.9	327.2	359.3	348.5
Malta	143.3	124.5	155.0	155.5	154.1	143.7	141.9
Netherlands	120.6	119.0	122.6	120.9	121.8	125.7	123.0
Austria	92.7	90.5	95.4	98.5	94.9	94.5	94.0
Portugal	113.6	101.3	128.9	137.2	128.8	121.2	114.6
Slovenia	79.6	71.8	84.5	88.6	79.0	67.9	60.8
Slovakia	48.0	45.4	51.3	50.1	52.6	51.7	55.0
Finland	100.0	89.7	112.8	113.1	118.1	124.3	114.2
Euro area	96.9	88.8	106.0	105.0	106.7	108.4	107.7
Bulgaria	87.4	68.8	108.4	112.5	108.8	96.6	91.4
Czech Republic	52.5	48.0	58.2	66.1	63.0	59.2	56.5
Denmark	86.4	80.5	93.8	94.0	90.7	90.0	91.9
Croatia	81.6	63.6	99.5	102.8	100.8	99.7	95.0
Hungary	72.1	61.8	85.0	83.2	82.6	78.2	72.3
Poland	38.9	33.0	43.4	43.6	46.1	47.4	49.6
Romania	48.8	44.5	54.2	48.6	45.1	43.9	40.4
Sweden	131.2	115.0	151.4	151.8	152.5	152.4	148.1
United Kingdom	117.8	116.4	119.6	110.6	118.8	111.9	119.7
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States ³⁾	66.4	64.8	68.5	67.4	68.5	70.3	72.1
Japan ⁴⁾	110.6	110.6	110.6	108.2	107.3	105.0	106.7

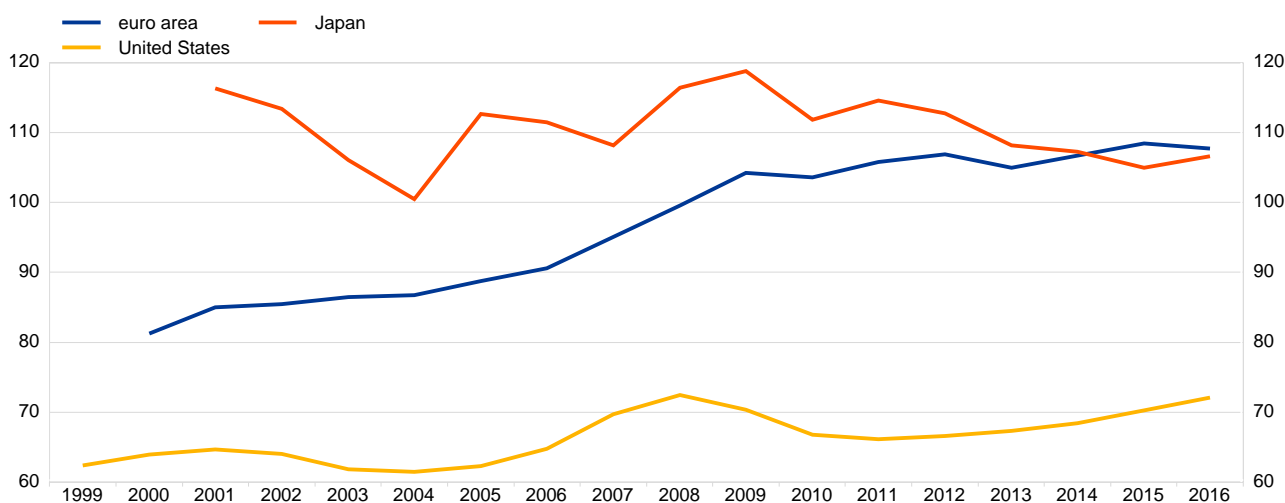
Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Defined as outstanding amounts of loans taken, debt securities issued and pension scheme liabilities.

2) Data for the European Union are not available. Data for Bulgaria since 2000; for Croatia since 2001; for Poland since 2003; and for Latvia, Lithuania, Malta and Slovenia since 2004.

3) Figures for the United States do not include inter-company loans and pension scheme liabilities.

Chart 2.14 Non-financial corporations' debt
(percentages of GDP)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

3 Prices and costs

3.1 HICP

(annual percentage changes)

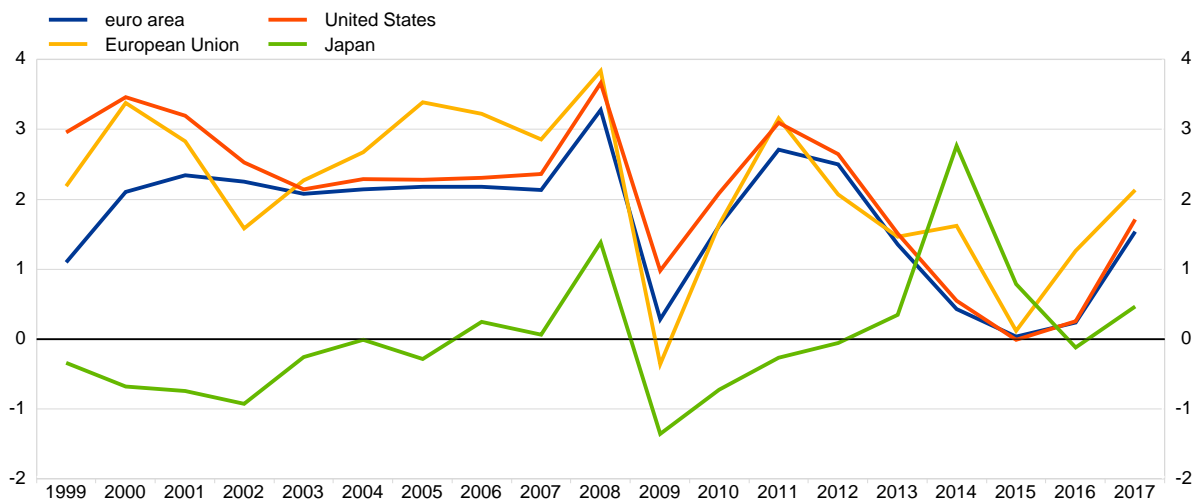
	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.9	2.2	1.6	0.5	0.6	1.8	2.2
Germany	1.4	1.7	1.2	0.8	0.1	0.4	1.7
Estonia	3.5	4.6	2.3	0.5	0.1	0.8	3.7
Ireland	1.8	3.4	0.1	0.3	0.0	-0.2	0.3
Greece	2.1	3.3	0.9	-1.4	-1.1	0.0	1.1
Spain	2.2	3.2	1.1	-0.2	-0.6	-0.3	2.0
France	1.5	1.9	1.1	0.6	0.1	0.3	1.2
Italy	1.9	2.4	1.3	0.2	0.1	-0.1	1.3
Cyprus	1.8	2.7	0.8	-0.3	-1.5	-1.2	0.7
Latvia	3.6	5.6	1.4	0.7	0.2	0.1	2.9
Lithuania	2.4	2.7	2.0	0.2	-0.7	0.7	3.7
Luxembourg	2.2	2.8	1.6	0.7	0.1	0.0	2.1
Malta	2.1	2.6	1.6	0.8	1.2	0.9	1.3
Netherlands	1.9	2.4	1.3	0.3	0.2	0.1	1.3
Austria	1.8	1.9	1.8	1.5	0.8	1.0	2.2
Portugal	2.0	2.9	1.1	-0.2	0.5	0.6	1.6
Slovenia	3.4	5.5	1.2	0.4	-0.8	-0.2	1.6
Slovakia	3.8	6.2	1.3	-0.1	-0.3	-0.5	1.4
Finland	1.7	1.8	1.6	1.2	-0.2	0.4	0.8
Euro area	1.7	2.2	1.2	0.4	0.0	0.2	1.5
Bulgaria	4.0	6.7	1.0	-1.6	-1.1	-1.3	1.2
Czech Republic	2.1	2.7	1.4	0.4	0.3	0.6	2.4
Denmark	1.7	2.1	1.2	0.4	0.2	0.0	1.1
Croatia	2.4	3.4	1.3	0.2	-0.3	-0.6	1.3
Hungary	4.7	6.7	2.5	0.0	0.1	0.4	2.4
Poland	2.9	3.9	1.7	0.1	-0.7	-0.2	1.6
Romania	11.3	19.5	2.8	1.4	-0.4	-1.1	1.1
Sweden	1.5	1.7	1.2	0.2	0.7	1.1	1.9
United Kingdom	2.0	1.8	2.2	1.5	0.0	0.7	2.7
European Union	2.1	2.7	1.4	0.5	0.0	0.3	1.7
United States ⁽¹⁾	2.2	2.8	1.5	1.6	0.1	1.3	2.1
Japan ⁽¹⁾	0.0	-0.2	0.2	2.8	0.8	-0.1	0.5

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data refer to the consumer price index.

Chart 3.1 HICP¹⁾

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States and Japan refer to the consumer price index.

3 Prices and costs

3.2 HICP excluding food and energy (annual percentage changes)

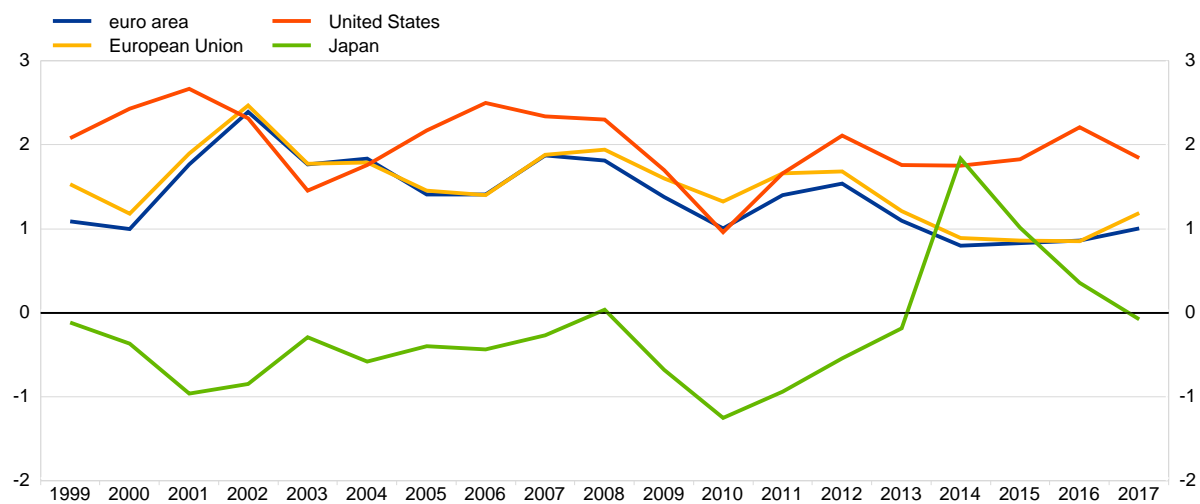
	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.6	1.5	1.6	1.5	1.6	1.8	1.5
Germany	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.3
Estonia	2.8	3.8	1.6	1.3	1.2	1.2	2.0
Ireland	1.6	3.0	0.0	0.7	1.6	0.7	0.2
Greece	1.6	2.9	0.2	-1.5	-0.4	0.6	0.3
Spain	1.8	2.7	0.8	-0.1	0.3	0.7	1.2
France	1.2	1.4	0.9	1.0	0.6	0.6	0.6
Italy	1.7	2.1	1.3	0.7	0.7	0.5	0.8
Cyprus	0.9	1.3	0.5	0.1	-0.4	-0.8	0.4
Latvia	2.5	4.3	0.5	1.7	1.5	1.2	1.7
Lithuania	1.5	1.7	1.2	0.7	1.9	1.7	2.6
Luxembourg	1.8	1.9	1.7	1.3	1.7	1.0	1.4
Malta	1.6	2.1	1.1	1.5	1.5	1.0	0.9
Netherlands	1.6	1.9	1.3	0.6	0.9	0.6	0.8
Austria	1.7	1.5	1.9	1.7	1.7	1.6	2.1
Portugal	1.8	2.7	0.8	0.2	0.6	0.9	1.2
Slovenia	2.8	4.9	0.5	0.6	0.3	0.7	0.7
Slovakia	3.3	5.1	1.3	0.5	0.5	0.9	1.4
Finland	1.5	1.5	1.5	1.6	0.8	1.1	0.6
Euro area	1.4	1.6	1.1	0.8	0.8	0.9	1.0
Bulgaria	3.6	6.5	0.4	-1.6	-0.6	-1.0	-0.5
Czech Republic	1.3	1.9	0.7	0.5	0.7	1.2	1.9
Denmark	1.5	1.8	1.1	0.6	1.2	0.5	0.7
Croatia	1.4	3.2	0.8	0.5	0.8	0.2	1.0
Hungary	3.1	4.3	2.3	1.4	1.7	1.5	1.4
Poland	2.4	3.5	1.1	0.2	0.5	0.2	0.7
Romania	5.4	9.3	2.5	2.3	1.6	0.0	0.2
Sweden	1.1	1.1	1.0	0.4	0.9	1.2	1.4
United Kingdom	1.5	1.1	1.9	1.6	1.0	1.2	2.3
European Union	1.5	1.7	1.3	0.9	0.9	0.9	1.2
United States ⁽²⁾	2.0	2.4	1.8	1.7	1.8	2.2	1.8
Japan ⁽²⁾	-0.3	-0.2	-0.1	1.8	1.0	0.4	-0.1

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Slovenia and Czech Republic available since 2001; for Hungary and Romania since 2002; and for Croatia since 2006.

2) Data refer to the consumer price index.

Chart 3.2 HICP excluding food and energy ¹⁾
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States and Japan refer to the consumer price index.

3 Prices and costs

3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.7	1.9	1.4	0.7	1.1	1.6	1.9
Germany	1.2	0.8	1.5	1.8	2.0	1.3	1.5
Estonia	4.6	6.5	2.5	1.5	1.2	1.6	4.0
Ireland	1.9	3.3	0.1	-0.4	7.3	0.0	.
Greece	1.6	3.2	-0.2	-1.8	-1.0	-1.0	0.7
Spain	2.0	3.6	0.3	-0.2	0.6	0.3	1.0
France	1.3	1.8	0.8	0.6	1.1	0.4	0.8
Italy	1.8	2.4	1.1	1.0	0.9	0.8	0.6
Cyprus	1.9	3.4	0.3	-1.6	-1.2	-0.7	1.5
Latvia	4.3	7.8	0.6	1.8	0.0	0.3	3.0
Lithuania	2.5	3.3	1.6	1.0	0.3	1.0	4.3
Luxembourg	2.7	3.2	1.9	1.6	1.3	-1.3	.
Malta	2.4	2.5	2.4	2.3	2.4	1.5	2.3
Netherlands	1.7	2.5	0.7	0.1	0.8	0.6	0.9
Austria	1.7	1.6	1.7	2.0	2.3	1.1	1.5
Portugal	2.1	3.2	1.0	0.8	2.0	1.5	1.4
Slovenia	3.1	4.9	1.1	0.8	1.0	0.9	2.0
Slovakia	2.6	4.6	0.4	-0.2	-0.2	-0.4	1.3
Finland	1.6	1.5	1.7	1.7	1.9	0.8	0.9
Euro area	1.6	2.0	1.0	0.9	1.4	0.8	1.1
Bulgaria	4.1	6.0	2.0	0.5	2.2	2.2	1.2
Czech Republic	1.8	2.4	1.1	2.5	1.2	1.2	1.3
Denmark	1.9	2.5	1.2	1.0	0.7	0.0	1.6
Croatia	2.6	4.1	1.0	0.1	0.0	-0.1	1.2
Hungary	4.7	6.4	2.8	3.4	1.9	1.0	3.7
Poland	2.6	3.5	1.7	0.5	0.8	0.4	2.0
Romania	13.8	24.0	3.4	1.7	2.6	2.1	5.0
Sweden	1.7	1.8	1.6	1.8	2.1	1.6	2.1
United Kingdom	1.9	2.2	1.6	1.7	0.5	2.0	2.1
European Union	1.5	2.0	0.9	1.7	3.0	-1.2	0.4
United States	1.9	2.3	1.5	1.8	1.1	1.3	1.8
Japan	-0.7	-1.2	-0.2	1.7	2.1	0.3	-0.2

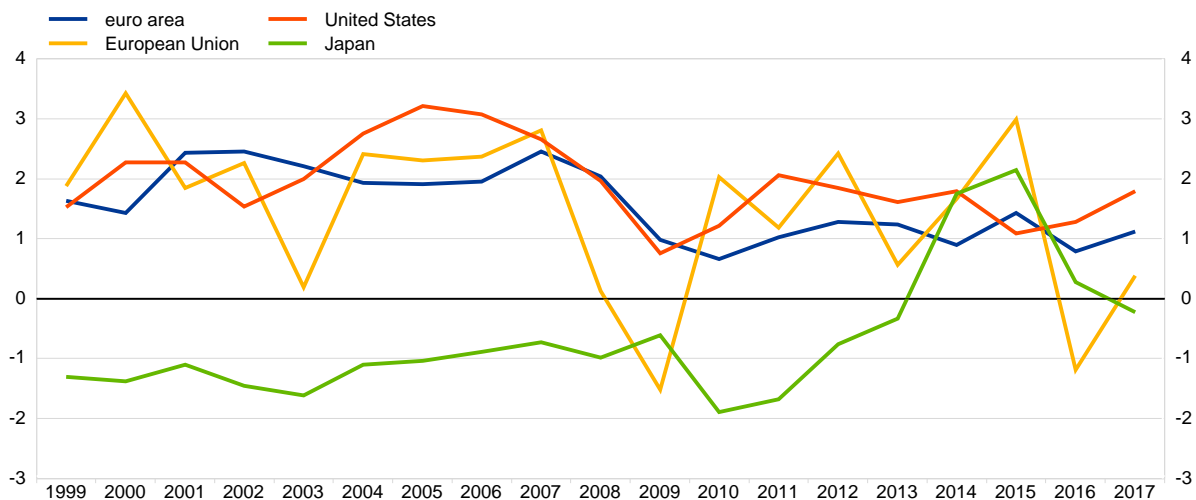
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.4 Industrial producer prices

(annual percentage changes; domestic sales only)

	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	2.0	3.1	0.8	-4.6	-4.2	-1.8	8.9
Germany	1.4	2.4	0.2	-0.9	-1.8	-1.7	2.6
Estonia	2.9	4.7	1.6	-2.3	-2.8	-2.1	3.3
Ireland	1.4	4.0	0.5	-0.3	-4.4	-2.8	3.4
Greece	2.3	4.2	0.3	-0.8	-5.8	-5.4	4.2
Spain	2.2	3.3	1.0	-1.3	-2.1	-3.1	4.4
France	1.3	2.4	0.2	-1.3	-2.2	-2.3	2.4
Italy	1.5	3.1	0.0	-1.8	-3.4	-2.2	2.6
Cyprus	2.4	4.8	0.4	-3.1	-5.7	-3.7	2.7
Latvia	4.3	8.4	1.2	0.1	-1.4	-3.3	2.2
Lithuania	2.4	4.8	-0.3	-5.1	-9.2	-3.2	3.6
Luxembourg	2.2	5.1	-1.0	-4.8	-0.5	-2.5	-1.9
Malta	3.7	5.2	2.4	-1.1	-3.2	-0.4	0.7
Netherlands	2.2	4.6	-0.5	-1.7	-4.4	-2.5	4.4
Austria	1.1	1.8	0.3	-1.4	-2.1	-2.5	1.9
Portugal	2.2	3.6	0.6	-1.5	-4.2	-1.8	3.7
Slovenia	2.5	4.3	0.6	-1.0	-0.5	-1.4	1.3
Slovakia	2.2	5.3	-1.0	-3.7	-4.3	-4.4	2.6
Finland	1.7	2.6	0.7	-0.9	-2.2	-1.5	2.7
Euro area	1.6	2.7	0.3	-1.5	-2.8	-2.3	3.1
Bulgaria	3.9	6.2	1.5	-0.9	-1.7	-2.8	4.2
Czech Republic	1.4	2.6	0.1	-0.8	-3.2	-3.3	1.8
Denmark	2.8	5.0	0.5	-2.3	-6.5	-1.5	3.3
Croatia	2.1	3.1	0.9	-2.7	-3.8	-3.9	2.1
Hungary	4.7	7.4	1.7	-2.1	-3.1	-3.1	4.6
Poland	2.6	3.5	1.8	-1.4	-2.4	0.0	4.8
Romania	9.3	18.0	2.2	0.2	-1.8	-2.6	3.1
Sweden	1.9	3.1	0.6	0.1	-1.1	0.0	4.1
United Kingdom	2.8	4.3	1.2	-2.3	-7.6	-0.3	6.3
European Union	1.8	3.0	0.5	-1.6	-3.4	-1.9	3.6
United States ⁽²⁾	2.2	3.1	1.2	1.9	-3.3	-1.0	3.2
Japan ⁽³⁾	0.0	0.5	-0.5	3.2	-2.3	-3.5	2.3

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

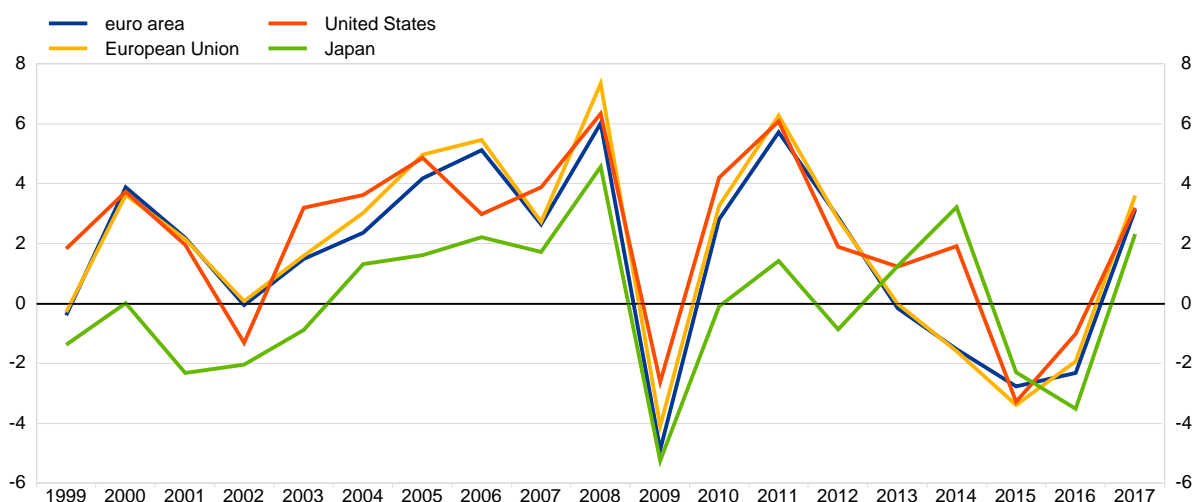
1) Data for Cyprus, Malta, Bulgaria, Poland and Romania available since 2001; for Latvia since 2002; for Estonia since 2003; and for Ireland since 2006.

2) Data refer to finished goods.

3) Data refer to the output price index in the manufacturing sector.

Chart 3.4 Industrial producer prices ¹⁾

(annual percentage changes; domestic sales only)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States refer to finished goods; data for Japan refer to the output price index in the manufacturing sector.

3 Prices and costs

3.5 Unit labour costs (annual percentage changes)

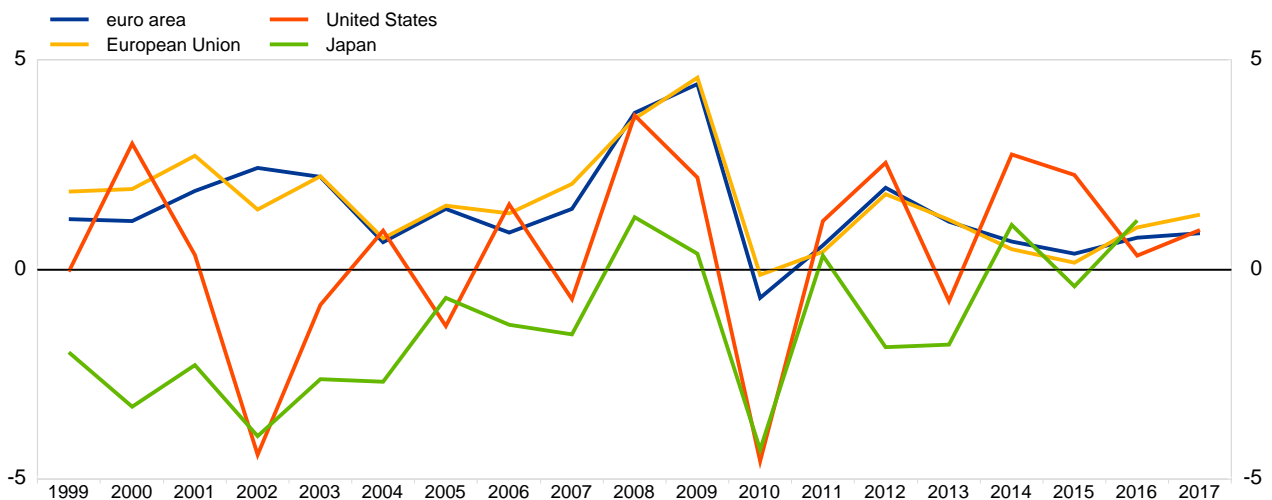
	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.5	1.8	1.3	0.0	-0.5	-0.1	1.4
Germany	1.0	0.2	2.0	1.7	1.8	1.6	1.9
Estonia	4.9	7.0	2.5	4.2	4.6	4.0	3.5
Ireland	-0.2	3.7	-4.8	-4.4	-16.6	-0.2	.
Greece	1.6	3.6	-0.6	-1.8	-1.3	-0.2	0.9
Spain	1.5	3.3	-0.4	-0.3	1.4	-0.7	-0.1
France	1.6	1.9	1.3	0.9	0.0	0.4	1.1
Italy	1.9	2.7	1.0	0.1	0.7	0.9	-0.2
Cyprus	1.6	3.2	-0.1	-4.0	-1.7	-0.8	0.2
Latvia	4.8	8.8	0.5	5.2	6.1	4.2	3.2
Lithuania	2.3	2.8	1.7	3.2	5.0	5.9	4.6
Luxembourg	2.7	3.3	2.0	-0.9	2.8	0.7	.
Malta	2.1	2.6	1.6	-1.2	-0.6	1.5	0.0
Netherlands	1.6	2.0	1.0	0.1	-1.6	0.4	.
Austria	1.4	1.0	1.9	2.0	1.6	2.1	0.4
Portugal	1.4	2.6	0.1	-1.3	0.0	2.1	1.7
Slovenia	3.0	4.6	1.2	-1.2	0.4	1.6	0.6
Slovakia	2.6	3.6	1.5	0.5	1.6	1.4	2.8
Finland	1.6	1.6	1.6	1.1	1.2	-0.6	-2.7
Euro area	1.4	1.7	1.1	0.7	0.4	0.8	0.9
Bulgaria	5.0	5.2	4.9	4.6	2.3	2.3	5.7
Czech Republic	2.2	2.8	1.5	0.4	-0.8	3.3	3.6
Denmark	1.9	2.7	1.0	0.7	1.3	0.9	0.9
Croatia	0.9	2.7	-0.7	-2.6	-0.7	-3.0	-1.7
Hungary	4.1	6.1	2.0	1.4	-2.4	4.4	5.8
Poland	1.0	0.8	1.2	0.6	-0.6	2.1	.
Romania	11.8	21.0	2.4	4.3	-3.3	4.1	10.3
Sweden	1.9	2.2	1.7	1.0	-0.3	1.3	2.0
United Kingdom	2.3	2.9	1.7	-0.1	0.4	2.7	2.2
European Union	1.6	1.9	1.2	0.5	0.2	1.0	1.3
United States	0.4	0.2	0.7	2.7	2.3	0.3	0.9
Japan	-1.4	-1.9	-0.7	1.1	-0.4	1.2	.

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 3.5 Unit labour costs
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.6 Compensation per employee (annual percentage changes)

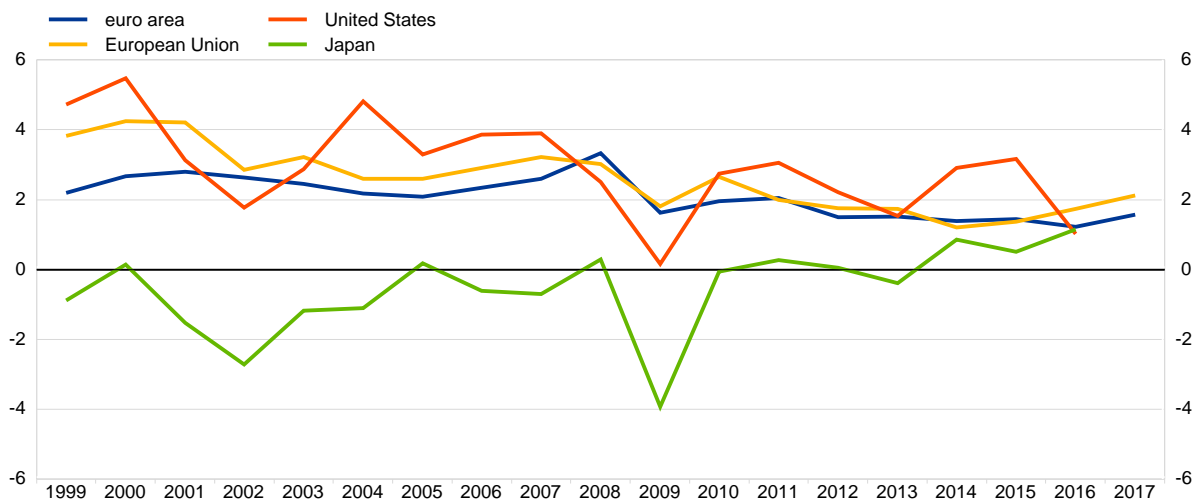
	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	2.3	2.9	1.6	0.9	0.0	0.1	1.7
Germany	1.7	1.2	2.2	2.8	2.7	2.2	2.6
Estonia	8.3	12.4	3.8	6.4	3.4	5.9	5.7
Ireland	3.3	5.7	0.3	1.8	2.1	2.0	.
Greece	2.1	6.0	-2.1	-2.0	-2.3	-0.9	0.1
Spain	2.2	3.5	0.8	0.1	2.2	0.0	0.4
France	2.3	2.8	1.7	1.4	0.9	0.9	1.9
Italy	1.6	2.6	0.6	0.2	1.0	0.4	0.2
Cyprus	2.3	4.5	0.0	-3.6	-1.2	-0.7	0.7
Latvia	9.2	15.1	3.0	8.6	7.7	6.8	7.9
Lithuania	6.7	9.6	3.5	4.7	5.8	6.2	9.1
Luxembourg	2.9	3.7	1.9	2.2	3.0	0.7	.
Malta	3.3	3.9	2.7	1.6	5.1	2.9	1.1
Netherlands	2.4	3.2	1.5	1.6	-0.3	1.5	.
Austria	2.1	2.3	2.0	1.9	2.1	2.4	1.6
Portugal	2.2	3.8	0.5	-1.8	0.4	2.1	1.1
Slovenia	4.9	7.9	1.7	1.3	1.4	2.8	2.8
Slovakia	5.7	8.3	3.0	1.8	3.5	2.3	4.1
Finland	2.5	3.3	1.6	1.0	1.4	1.3	-1.0
Euro area	2.1	2.5	1.6	1.4	1.4	1.2	1.6
Bulgaria	8.2	9.1	7.3	5.6	5.6	5.8	7.5
Czech Republic	4.7	6.5	2.6	2.6	3.0	4.6	6.4
Denmark	2.8	3.6	1.8	1.4	1.6	1.2	1.4
Croatia	2.4	5.4	-0.2	-5.2	0.4	-0.2	-1.1
Hungary	5.9	9.6	2.0	0.8	-1.5	4.0	7.9
Poland	3.8	3.5	4.0	2.2	1.7	4.4	.
Romania	17.3	29.6	5.1	6.7	1.9	10.1	15.0
Sweden	3.4	4.1	2.6	2.2	2.7	2.8	2.1
United Kingdom	3.3	4.4	2.1	0.5	1.1	3.3	2.9
European Union	2.6	3.3	1.8	1.2	1.4	1.7	2.1
United States	2.9	3.6	2.1	2.9	3.2	1.0	.
Japan	-0.5	-0.8	-0.2	0.8	0.5	1.2	.

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 3.6 Compensation per employee
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

3 Prices and costs

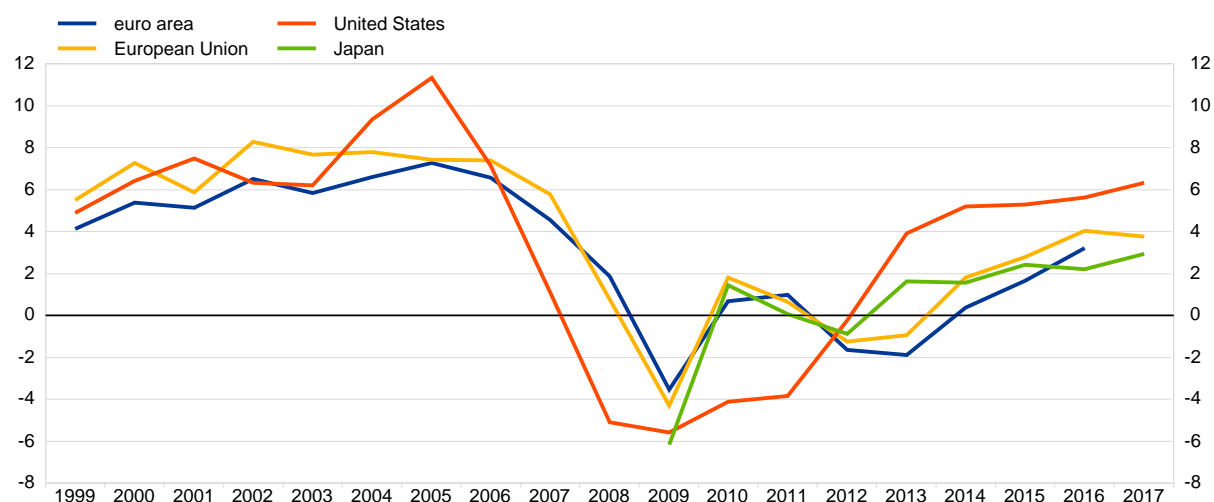
3.7 Residential property prices (annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	5.3	7.8	2.2	0.7	3.8	0.9	.
Germany	2.3	1.4	2.8	3.1	4.5	6.0	.
Estonia	5.4	17.7	1.1	13.7	6.9	4.7	.
Ireland	3.9	10.6	-4.0	17.2	10.7	7.5	.
Greece	1.5	8.6	-5.9	-7.5	-5.0	-2.4	-1.0
Spain	3.7	10.5	-4.2	0.3	3.6	4.7	.
France	4.9	9.3	0.1	-1.8	-1.9	0.9	3.2
Italy	2.0	5.6	-2.2	-4.4	-2.6	-0.8	.
Cyprus	3.5	15.3	-4.5	-8.8	-4.3	-1.4	.
Latvia	0.4	17.4	-3.5	6.0	-3.4	8.5	.
Lithuania	1.1	17.3	-2.6	6.4	3.7	5.4	.
Luxembourg	4.0	3.4	4.1	4.4	5.4	5.9	.
Malta	5.5	17.2	1.4	2.6	5.8	5.4	.
Netherlands	3.5	7.4	-0.6	0.9	2.8	5.0	7.6
Austria	3.1	1.0	5.5	3.4	4.2	7.3	3.8
Portugal	0.0	-	0.0	4.2	3.1	7.1	.
Slovenia	1.6	14.4	-2.8	-6.6	0.8	3.3	.
Slovakia	3.7	20.9	-2.1	-0.8	0.9	4.3	.
Finland	2.6	4.5	1.8	-0.4	0.0	0.6	.
Euro area	2.9	5.4	0.0	0.4	1.6	3.2	.
Bulgaria	2.7	22.7	-4.0	1.4	2.8	7.0	.
Czech Republic	0.8	-	0.8	2.5	4.0	7.2	.
Denmark	4.1	10.0	0.6	3.8	7.0	4.7	.
Croatia	-2.6	-	-2.6	-1.6	-2.9	0.9	.
Hungary	1.5	2.4	1.4	4.2	13.1	13.4	.
Poland	-0.6	-	-0.6	1.0	1.5	1.9	.
Romania	-2.8	-	-2.8	-2.1	2.9	6.0	.
Sweden	7.6	8.5	6.3	9.4	13.1	8.6	.
United Kingdom	6.2	9.5	2.3	8.0	6.0	7.0	4.8
European Union	3.7	6.4	0.5	1.8	2.8	4.0	.
United States	3.3	5.4	0.7	5.2	5.3	5.6	6.3
Japan	1.2	-	1.2	1.6	2.4	2.2	.

Sources: National sources and ECB.

1) Data for Cyprus and Denmark available since 2002; for Germany since 2003; for Estonia, Ireland, Spain, Malta, Finland and Bulgaria since 2005; for Latvia since 2006; for Luxembourg and Slovenia since 2007; for Portugal, the Czech Republic, Croatia and Japan since 2008; for Romania since 2009; and for Poland since 2010.
2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 3.7 Residential property prices
(annual percentage changes)



Sources: National sources and ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.1 Effective exchange rates

(period averages; index: 1999 Q1=100)

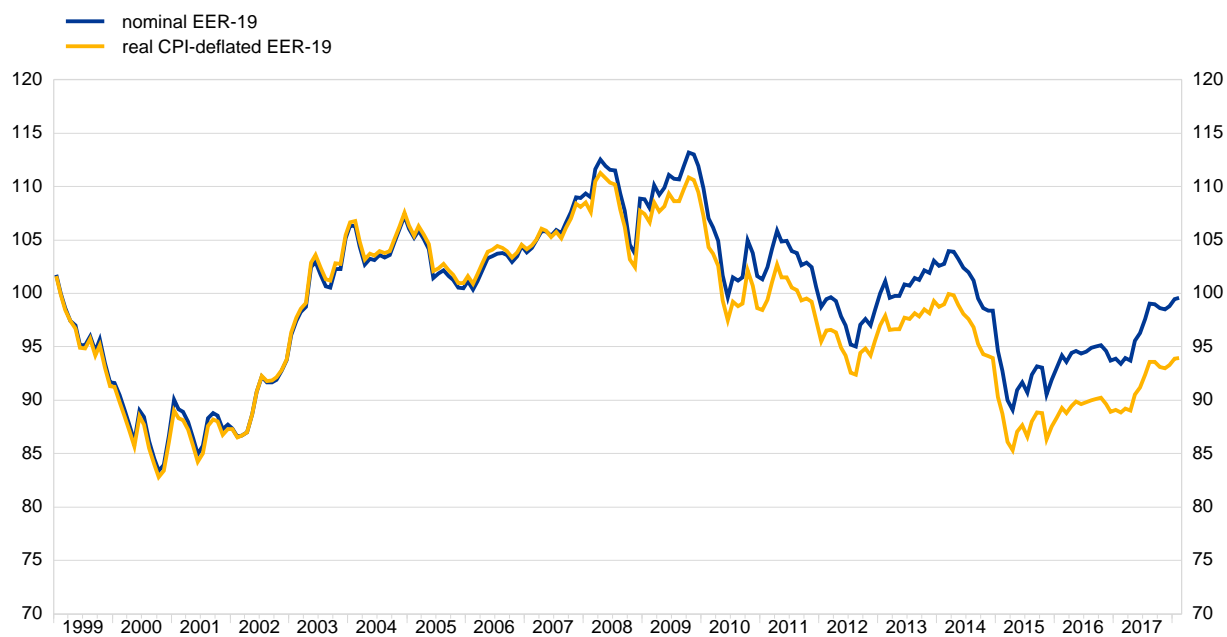
	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
EER-19							
Nominal	99.4	98.8	100.0	101.4	91.7	94.4	96.6
Real CPI	97.6	98.7	96.5	97.2	87.6	89.5	91.4
Real PPI	97.1	98.5	95.5	96.4	88.6	90.8	92.0
Real GDP deflator	94.4	96.8	91.4	90.9	82.8	84.9	
Real ULCM ⁽¹⁾	97.2	96.8	97.7	96.3	80.7	80.0	
Real ULCT	97.4	97.1	97.9	98.4	88.3	89.5	
EER-38							
Nominal	107.5	103.8	111.6	114.1	105.7	109.7	112.0
Real CPI	96.3	97.9	94.5	95.4	86.9	89.2	90.5

Source: ECB.

1) ULCM-deflated series are available only for the EER-18 trading partner group.

Chart 4.1 Effective exchange rates

(monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.2 Bilateral exchange rates

(units of national currency per euro; period averages)

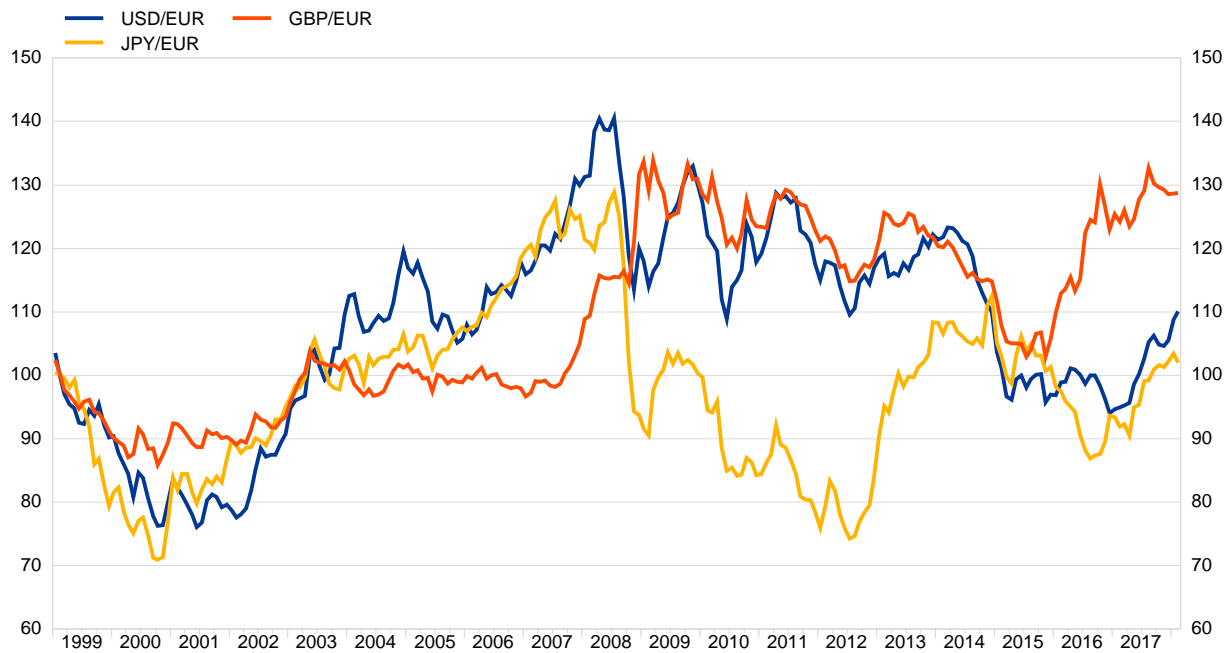
	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Chinese renminbi	8.803	9.468	8.212	8.186	6.973	7.352	7.629
Croatian kuna	7.451	7.406	7.490	7.634	7.614	7.533	7.464
Czech koruna	28.818	31.193	26.179	27.536	27.279	27.034	26.326
Danish krone	7.448	7.446	7.449	7.455	7.459	7.445	7.439
Hungarian forint	273.340	253.282	295.626	308.706	309.996	311.438	309.193
Japanese yen	127.407	130.952	123.468	140.306	134.314	120.197	126.711
Polish zloty	4.091	3.991	4.202	4.184	4.184	4.363	4.257
Pound sterling	0.750	0.674	0.834	0.806	0.726	0.819	0.877
Romanian leu	3.729	3.132	4.391	4.444	4.445	4.490	4.569
Swedish krona	9.232	9.132	9.344	9.099	9.353	9.469	9.635
Swiss franc	1.400	1.555	1.227	1.215	1.068	1.090	1.112
US dollar	1.208	1.155	1.267	1.329	1.110	1.107	1.130

Source: ECB.

1) Data for Chinese renminbi and Croatian kuna available since 2001.

Chart 4.2 Bilateral exchange rates

(monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.3 Real effective exchange rates ¹⁾

(deflated by consumer price indices; period averages; index: 1999 Q1 = 100)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	99.7	99.2	100.1	100.6	96.2	98.7	100.2
Germany	92.7	95.2	95.2	90.6	85.7	87.1	87.9
Estonia	114.8	106.5	124.0	125.8	124.1	126.1	128.2
Ireland	107.8	108.9	106.6	106.2	98.2	99.5	99.7
Greece	100.3	99.3	101.5	99.9	94.8	95.8	96.3
Spain	106.0	104.8	107.3	107.9	102.4	103.3	104.7
France	95.9	97.6	94.1	94.4	89.9	91.1	91.4
Italy	99.5	100.2	98.7	99.6	94.6	95.6	96.1
Cyprus	104.3	104.1	104.6	105.6	99.6	99.7	99.9
Latvia	109.4	104.7	114.6	113.6	112.6	113.7	114.0
Lithuania	122.3	115.7	129.6	129.8	127.0	129.4	130.9
Luxembourg	106.0	104.4	107.8	109.1	104.4	105.1	106.3
Malta	105.7	105.1	106.5	107.0	101.7	103.9	104.9
Netherlands	101.0	102.5	99.2	100.3	94.6	95.6	96.3
Austria	96.4	97.0	95.6	96.8	94.0	95.6	96.6
Portugal	102.5	103.1	101.9	101.5	98.7	100.1	100.5
Slovenia	99.9	99.4	100.3	101.3	97.3	97.8	98.1
Slovakia	163.6	139.3	190.6	192.8	186.5	186.7	186.3
Finland	95.9	96.9	94.8	96.3	93.0	94.1	93.6
Euro area	96.3	97.9	94.5	95.4	86.9	89.2	90.5
Bulgaria	133.2	120.9	146.8	146.7	140.2	139.6	140.5
Czech Republic	133.1	122.4	145.0	137.8	134.0	137.7	143.5
Denmark	98.5	99.4	97.5	97.4	93.4	94.5	95.0
Croatia	104.4	103.5	105.5	104.3	101.1	102.4	103.5
Hungary	128.9	125.4	132.7	128.9	123.6	124.6	127.2
Poland	116.8	117.4	116.2	117.8	112.7	108.8	112.2
Romania	133.0	127.5	139.2	142.7	137.5	135.7	133.5
Sweden	92.8	95.3	90.1	91.2	85.5	86.4	85.7
United Kingdom	89.3	97.9	79.8	84.4	88.1	79.0	75.0
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	94.8	99.4	89.6	85.8	95.0	99.2	98.8
Japan	82.6	89.4	75.0	64.8	60.4	68.6	65.3

Source: ECB.

1) For the euro area as a whole, the real effective exchange rate of the euro vis-à-vis 38 trading partners is displayed.

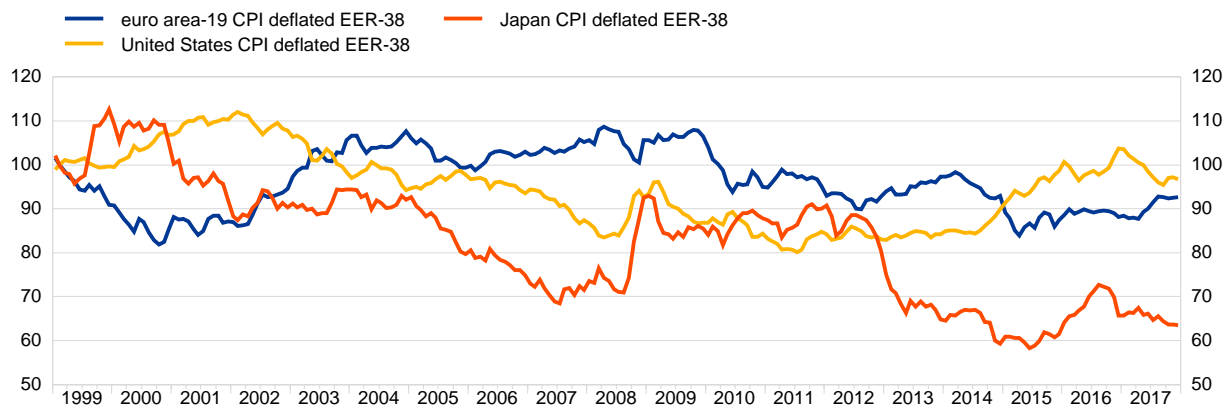
For individual euro area countries, indicators are calculated vis-à-vis these same trading partners plus other euro area countries.

For the non-euro area countries, the real effective exchange rate of the national currency vis-à-vis 38 trading partners (including the euro area) is displayed.

A positive change points to a decrease in price competitiveness.

Chart 4.3 Real effective exchange rates

(deflated by consumer price indices; monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.4 Balance of payments: net current account

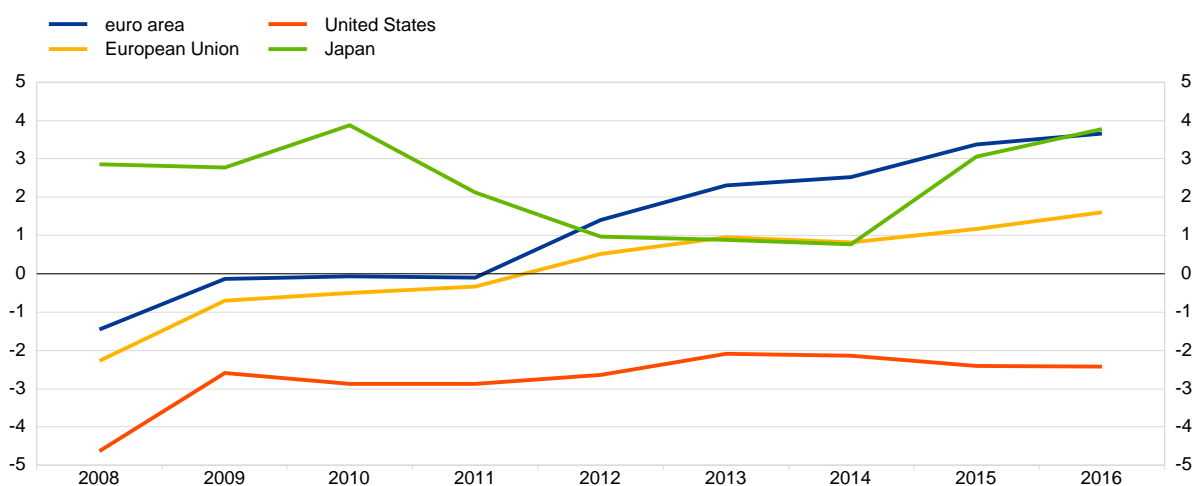
(chain-linked volumes; percentages of GDP; period averages; non-working day and non-seasonally adjusted)

	2008-2016	2008-2011	2012-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.9	-0.2	0.1
Germany	7.0	5.7	8.1	7.0	7.9	9.3	9.1
Estonia	0.0	-0.7	0.6	0.6	0.3	2.3	2.2
Ireland	0.0	-4.4	3.5	2.2	1.7	12.0	4.3
Greece	-6.3	-12.1	-1.7	-2.0	-1.6	-0.2	-1.0
Spain	-1.7	-5.1	1.1	1.5	1.1	1.1	1.9
France	-0.9	-0.9	-1.0	-0.9	-1.3	-0.5	-0.9
Italy	-0.4	-2.8	1.4	1.0	2.0	1.6	2.9
Cyprus	-6.7	-9.5	-4.4	-5.1	-4.4	-1.5	-4.9
Latvia	-1.7	-1.8	-1.6	-3.1	-2.0	-0.5	1.6
Lithuania	-2.2	-4.6	-0.3	0.9	3.5	-3.1	-1.3
Luxembourg	6.2	6.8	5.8	6.0	5.7	5.7	5.4
Malta	1.6	-3.0	5.3	2.8	9.6	5.0	7.3
Netherlands	8.2	6.5	9.5	10.2	8.9	9.0	8.8
Austria	2.5	2.9	2.1	2.1	2.7	2.1	2.4
Portugal	-4.2	-9.6	0.2	1.6	0.1	0.1	0.8
Slovenia	1.9	-1.4	4.6	4.5	6.0	4.6	5.5
Slovakia	-2.1	-4.9	0.2	1.9	1.2	-1.8	-1.5
Finland	-0.5	0.9	-1.6	-1.7	-1.4	-1.1	-1.6
Euro area	1.3	-0.4	2.7	2.3	2.5	3.4	3.7
Bulgaria	-2.7	-7.6	1.3	1.4	0.1	0.0	6.0
Czech Republic	-1.2	-2.5	-0.1	-0.5	0.2	0.2	1.1
Denmark	6.7	4.8	8.2	8.1	9.4	9.3	7.7
Croatia	-0.7	-3.9	1.9	0.9	1.9	4.4	2.5
Hungary	1.1	-1.7	3.3	3.8	1.5	3.4	6.2
Poland	-3.2	-5.3	-1.6	-1.3	-2.1	-0.6	-0.3
Romania	-4.1	-6.6	-2.1	-1.1	-0.7	-1.3	-2.3
Sweden	5.8	6.2	5.5	6.0	5.1	5.2	4.9
United Kingdom	-4.9	-3.6	-6.0	-6.0	-6.2	-6.6	-6.6
European Union	0.1	-1.0	1.0	0.9	0.8	1.2	1.6
United States	-2.7	-3.2	-2.3	-2.1	-2.1	-2.4	-2.4
Japan	2.3	2.9	1.9	0.9	0.8	3.1	3.8

Sources: ECB, national data from BIS databank (for the United States and Japan) and Eurostat.

Chart 4.4 Balance of payments: net current account

(percentages of GDP, non-working day and non-seasonally adjusted)



Sources: ECB, national data from BIS databank (for the United States and Japan) and Eurostat.

4 Exchange rates and balance of payments

4.5 Net international investment position

(chain-linked volumes; percentages of GDP; end-of-period averages)

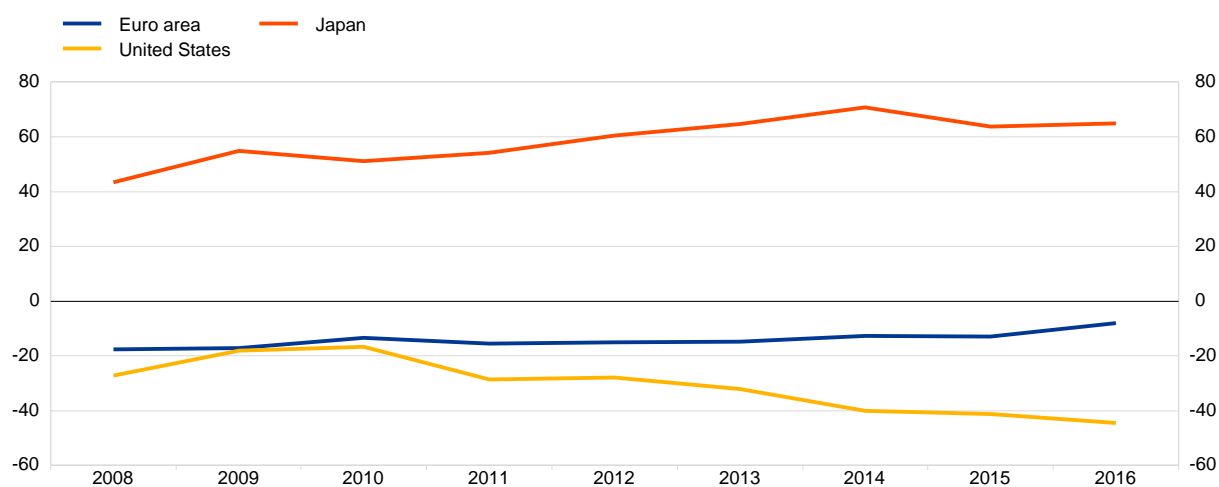
	2008-2016 ¹⁾	2008-2011 ¹⁾	2012-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	55.2	58.6	52.5	54.6	47.7	50.5	55.6
Germany	34.8	22.9	44.3	36.1	43.5	52.8	59.8
Estonia	-59.6	-70.3	-51.0	-56.3	-53.5	-46.0	-43.6
Ireland	-147.2	-119.4	-169.5	-135.2	-164.8	-214.2	-193.5
Greece	-109.0	-87.2	-126.5	-127.9	-127.0	-129.7	-131.4
Spain	-90.3	-88.5	-91.8	-95.7	-98.1	-90.5	-84.9
France	-14.0	-11.6	-15.9	-17.1	-16.2	-16.4	-16.5
Italy	-20.2	-20.5	-20.0	-23.6	-22.3	-20.9	-10.5
Cyprus	-124.0	-104.9	-139.4	-142.5	-148.7	-145.0	-126.7
Latvia	-77.5	-82.4	-73.6	-75.2	-76.0	-73.4	-67.9
Lithuania	-53.1	-55.4	-51.2	-51.5	-49.9	-48.5	-48.3
Luxembourg	24.8	-0.6	45.2	56.3	35.5	42.4	38.6
Malta	26.5	8.7	40.8	28.7	47.1	56.6	51.2
Netherlands	29.2	6.3	47.5	32.0	50.2	57.3	70.7
Austria	-1.2	-5.5	2.2	1.4	3.6	2.8	6.3
Portugal	-109.7	-101.4	-116.4	-118.1	-120.3	-117.0	-110.8
Slovenia	-44.8	-43.8	-45.6	-48.7	-47.6	-41.8	-39.1
Slovakia	-63.8	-62.5	-64.8	-64.5	-65.7	-66.7	-64.1
Finland	3.8	7.7	0.7	4.2	-3.5	-6.8	-2.7
Euro area	-14.1	-16.0	-12.7	-14.8	-12.8	-12.9	-7.9
Bulgaria	-70.8	-68.6	-72.6	-78.4	-80.7	-67.1	-52.7
Czech Republic	-38.6	-42.2	-35.8	-39.3	-35.2	-32.9	-24.9
Denmark	28.0	9.2	43.1	38.7	45.5	36.2	58.0
Croatia	-83.2	-84.9	-81.8	-88.0	-84.6	-76.0	-70.2
Hungary	-89.5	-103.8	-78.1	-83.9	-78.8	-67.7	-66.9
Poland	-61.9	-57.2	-65.7	-70.2	-68.8	-62.4	-59.3
Romania	-61.1	-59.3	-62.5	-66.4	-61.7	-59.7	-55.5
Sweden	-4.5	-7.0	-2.5	-14.0	1.2	5.2	11.5
United Kingdom	-14.7	-6.7	-21.2	-20.1	-26.3	-23.2	-4.8
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	-30.8	-22.7	-37.2	-32.2	-40.1	-41.4	-44.7
Japan	58.7	50.9	64.9	64.7	70.7	63.8	64.8

Sources: ECB and national data from BIS databank (for the United States and Japan).

1) Data for Bulgaria available since 2010.

Chart 4.5 Net international investment position

(percentages of GDP)



Sources: ECB and national data from BIS databank (for the United States and Japan).

5 Fiscal developments

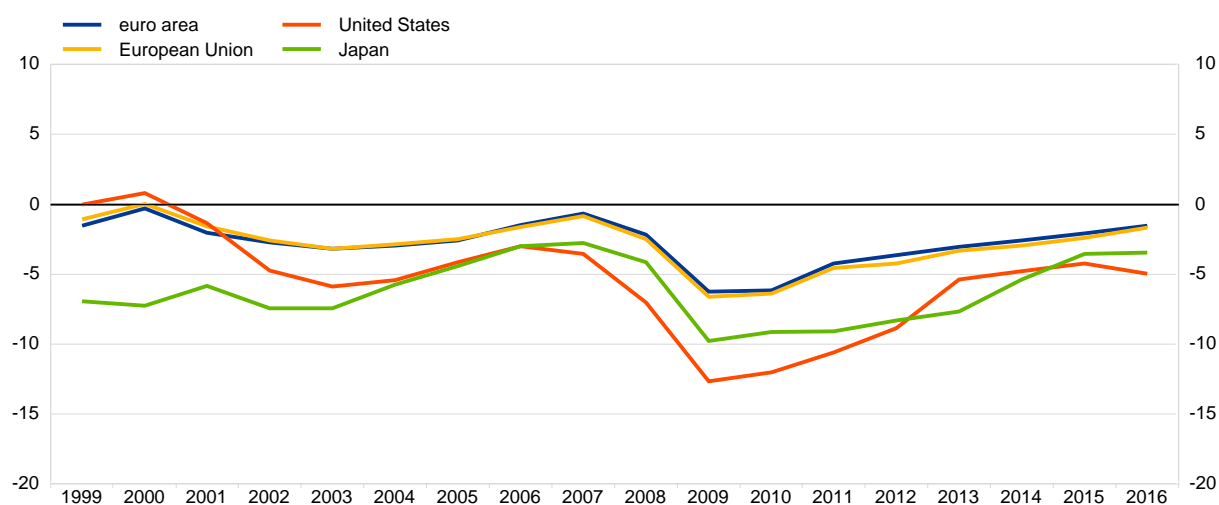
5.1 General government balance (percentages of GDP)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	-1.9	-0.6	-3.6	-3.1	-3.1	-2.5	-2.5
Germany	-1.5	-2.1	-0.9	-0.1	0.3	0.6	0.8
Estonia	0.3	0.6	-0.1	-0.2	0.7	0.1	-0.3
Ireland	-4.0	0.7	-9.9	-6.1	-3.6	-1.9	-0.7
Greece	-7.5	-6.7	-8.4	-13.2	-3.6	-5.7	0.5
Spain	-3.7	-0.3	-7.9	-7.0	-6.0	-5.3	-4.5
France	-3.6	-2.6	-4.9	-4.1	-3.9	-3.6	-3.4
Italy	-3.1	-2.9	-3.4	-2.9	-3.0	-2.6	-2.5
Cyprus	-3.2	-2.1	-4.5	-5.1	-8.8	-1.2	0.5
Latvia	-2.5	-1.9	-3.3	-1.0	-1.2	-1.2	0.0
Lithuania	-2.8	-1.9	-3.9	-2.6	-0.6	-0.2	0.3
Luxembourg	1.7	2.6	0.6	1.0	1.3	1.4	1.6
Malta	-3.6	-4.9	-2.0	-2.4	-1.8	-1.1	1.1
Netherlands	-1.6	-0.5	-3.1	-2.4	-2.3	-2.1	0.4
Austria	-2.4	-2.2	-2.7	-2.0	-2.7	-1.0	-1.6
Portugal	-5.3	-4.2	-6.6	-4.8	-7.2	-4.4	-2.0
Slovenia	-3.8	-2.2	-5.9	-14.7	-5.3	-2.9	-1.9
Slovakia	-4.7	-5.0	-4.3	-2.7	-2.7	-2.7	-2.2
Finland	1.1	3.8	-2.3	-2.6	-3.2	-2.7	-1.7
Euro area	-2.7	-2.0	-3.7	-3.0	-2.6	-2.1	-1.5
Bulgaria	-0.6	0.6	-2.1	-0.4	-5.5	-1.6	0.0
Czech Republic	-3.1	-3.6	-2.4	-1.2	-1.9	-0.6	0.7
Denmark	0.6	2.4	-1.7	-1.2	1.1	-1.8	-0.6
Croatia	-4.4	-3.7	-5.0	-5.3	-5.1	-3.3	-0.9
Hungary	-4.8	-6.0	-3.3	-2.6	-2.7	-2.0	-1.9
Poland	-4.2	-3.9	-4.5	-4.1	-3.6	-2.6	-2.5
Romania	-3.4	-2.8	-4.1	-2.1	-1.4	-0.8	-3.0
Sweden	0.5	1.2	-0.4	-1.4	-1.6	0.2	1.1
United Kingdom	-4.0	-1.9	-6.6	-5.4	-5.5	-4.3	-2.9
European Union	-2.8	-1.9	-4.0	-3.3	-3.0	-2.4	-1.7
United States	-5.4	-3.4	-7.9	-5.4	-4.8	-4.2	-4.9
Japan	-6.2	-5.5	-7.0	-7.6	-5.4	-3.6	-3.4

Sources: ESCB and OECD.

1) Data for Croatia available since 2002.

Chart 5.1 General government balance
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

5.2 Primary general government balance ¹⁾ (percentages of GDP)

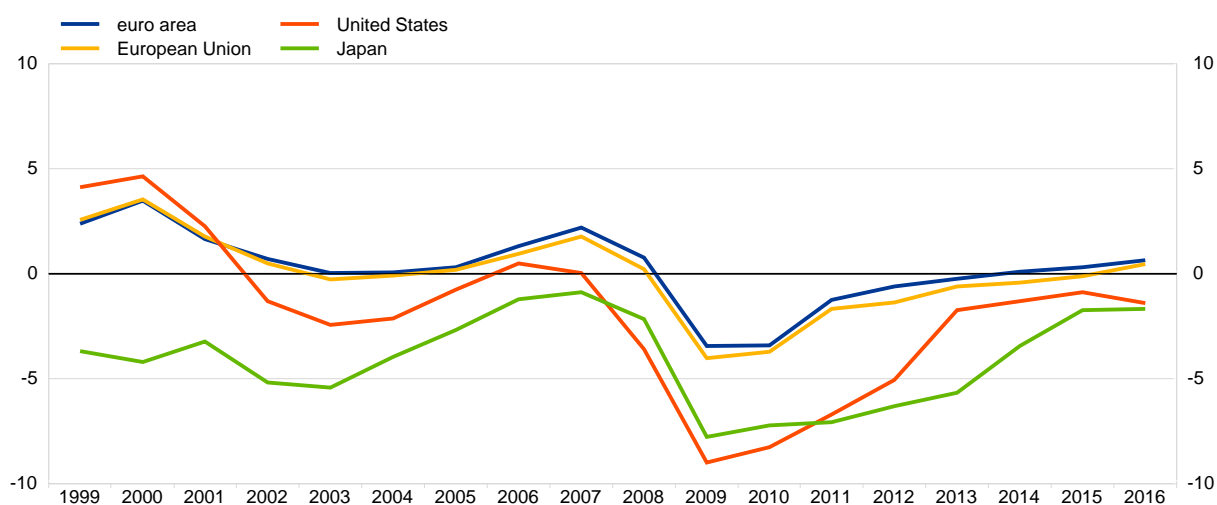
	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.5	4.7	-0.2	0.2	0.2	0.6	0.4
Germany	1.0	0.8	1.2	1.8	2.1	2.2	2.1
Estonia	0.4	0.8	0.0	-0.1	0.8	0.2	-0.2
Ireland	-1.8	2.1	-6.7	-1.8	0.3	0.7	1.6
Greece	-2.3	-1.3	-3.7	-9.1	0.4	-2.1	3.7
Spain	-1.2	2.0	-5.2	-3.5	-2.5	-2.2	-1.7
France	-1.1	0.1	-2.6	-1.9	-1.8	-1.6	-1.5
Italy	1.8	2.4	1.1	1.9	1.6	1.5	1.5
Cyprus	-0.3	0.9	-1.8	-1.8	-5.9	1.7	3.0
Latvia	-1.5	-1.2	-1.8	0.5	0.2	0.1	1.1
Lithuania	-1.4	-0.8	-2.3	-0.9	1.0	1.3	1.6
Luxembourg	2.1	2.9	1.0	1.5	1.8	1.7	1.9
Malta	-0.3	-1.1	0.9	0.4	1.0	1.3	3.2
Netherlands	0.5	2.1	-1.6	-0.9	-0.8	-0.8	1.4
Austria	0.6	1.1	-0.1	0.7	-0.2	1.3	0.5
Portugal	-1.8	-1.4	-2.4	0.0	-2.3	0.2	2.2
Slovenia	-1.8	-0.4	-3.5	-12.1	-2.1	0.3	1.2
Slovakia	-2.5	-2.4	-2.6	-0.8	-0.8	-1.0	-0.5
Finland	2.7	5.8	-1.1	-1.4	-2.0	-1.6	-0.7
Euro area	0.3	1.3	-1.0	-0.2	0.1	0.3	0.6
Bulgaria	1.0	2.9	-1.3	0.4	-4.6	-0.7	0.9
Czech Republic	-1.9	-2.6	-1.2	0.1	-0.6	0.4	1.7
Denmark	2.8	5.0	0.0	0.4	2.5	-0.2	0.7
Croatia	-1.9	-1.8	-2.0	-2.1	-1.7	0.2	2.3
Hungary	-0.5	-1.6	0.8	1.9	1.2	1.5	1.3
Poland	-1.7	-1.2	-2.2	-1.6	-1.6	-0.9	-0.8
Romania	-1.5	-0.7	-2.5	-0.4	0.3	0.9	-1.5
Sweden	2.1	3.5	0.4	-0.6	-0.9	0.6	1.6
United Kingdom	-1.7	0.1	-4.0	-2.6	-2.8	-1.9	-0.5
European Union	0.0	1.1	-1.4	-0.6	-0.4	-0.1	0.4
United States	-1.8	0.1	-4.3	-1.7	-1.3	-0.9	-1.4
Japan	-4.1	-3.3	-5.1	-5.7	-3.5	-1.7	-1.7

Sources: ESCB and OECD.

1) General government balance excluding the interest expenditure.

2) Data for Croatia available since 2002.

Chart 5.2 Primary general government balance
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

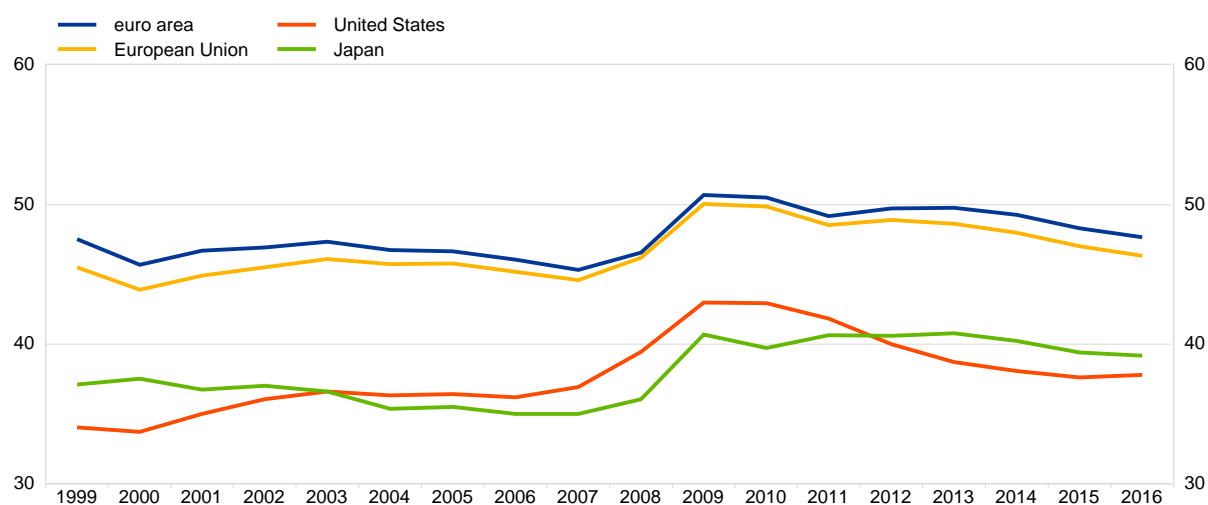
5 Fiscal developments

5.3 General government expenditure (percentages of GDP)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	51.8	49.6	54.5	55.8	55.2	53.8	53.2
Germany	45.5	45.8	45.1	44.7	44.3	43.9	44.2
Estonia	37.8	35.9	40.1	38.5	38.4	40.2	40.6
Ireland	37.5	34.2	41.8	40.2	37.5	28.8	27.1
Greece	49.9	46.7	54.0	62.2	50.2	53.8	49.7
Spain	41.8	39.0	45.2	45.6	44.8	43.8	42.2
France	54.2	52.3	56.7	57.1	57.1	56.7	56.4
Italy	48.5	47.1	50.3	51.1	50.9	50.2	49.4
Cyprus	39.3	37.2	41.9	41.6	48.2	40.2	38.3
Latvia	37.6	35.8	40.0	37.6	38.2	38.4	37.3
Lithuania	37.0	36.2	38.1	35.5	34.6	34.9	34.2
Luxembourg	41.6	40.5	43.1	43.3	41.8	41.5	42.1
Malta	41.6	42.1	40.9	42.0	41.3	40.1	37.1
Netherlands	44.6	43.2	46.4	46.3	46.2	44.9	43.4
Austria	51.4	51.1	51.8	51.6	52.3	51.0	50.7
Portugal	46.8	44.6	49.4	49.9	51.8	48.2	45.0
Slovenia	47.2	45.1	49.7	59.5	49.6	47.7	45.1
Slovakia	42.0	41.9	42.2	41.4	42.0	45.2	41.5
Finland	51.9	48.6	56.1	57.5	58.1	56.9	55.8
Euro area	47.8	46.5	49.4	49.8	49.2	48.3	47.6
Bulgaria	37.9	38.3	37.4	37.6	42.1	40.7	35.0
Czech Republic	42.7	42.7	42.6	42.6	42.2	41.7	39.4
Denmark	53.8	52.1	55.9	55.8	55.3	54.8	53.5
Croatia	46.9	46.0	47.6	47.7	48.0	47.6	47.2
Hungary	49.1	49.1	49.1	49.3	49.5	50.2	46.7
Poland	43.8	44.3	43.2	42.6	42.3	41.6	41.2
Romania	36.5	36.0	37.2	35.4	34.9	35.7	34.0
Sweden	51.8	52.6	50.9	52.0	51.1	49.6	49.5
United Kingdom	41.7	39.2	44.8	44.2	43.2	42.4	41.5
European Union	46.7	45.3	48.4	48.6	48.0	47.0	46.3
United States	37.8	36.1	40.0	38.7	38.1	37.6	37.8
Japan	38.0	36.2	40.2	40.8	40.2	39.4	39.2

Sources: ESCB and OECD.
1) Data for Croatia available since 2002.

Chart 5.3 General government expenditure
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

5.4 General government debt 1) (percentages of GDP)

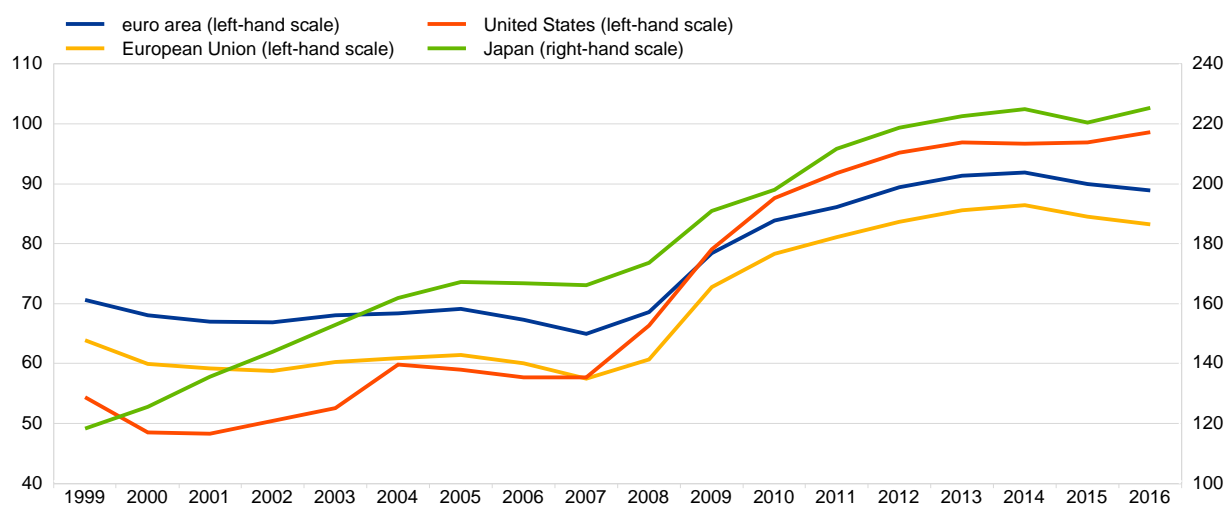
	1999-2016 2)	1999-2008 2)	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	101.6	99.8	103.8	105.5	106.8	106.0	105.7
Germany	68.3	62.6	75.4	77.4	74.6	70.9	68.1
Estonia	6.6	5.0	8.7	10.2	10.7	10.0	9.4
Ireland	59.6	32.2	93.9	119.4	104.5	76.9	72.8
Greece	131.4	104.7	164.8	177.4	179.0	176.8	180.8
Spain	63.1	47.3	82.8	95.5	100.4	99.4	99.0
France	74.8	63.1	89.4	92.4	95.0	95.8	96.5
Italy	112.3	102.9	124.0	129.0	131.8	131.5	132.0
Cyprus	69.6	57.3	85.0	102.6	107.5	107.5	107.1
Latvia	25.0	12.6	40.4	38.9	40.8	36.8	40.5
Lithuania	27.7	19.6	37.9	38.8	40.5	42.6	40.1
Luxembourg	13.6	7.9	20.7	23.7	22.7	22.0	20.8
Malta	65.1	65.2	65.0	68.4	63.8	58.7	56.2
Netherlands	55.8	49.8	63.3	67.8	68.0	64.6	61.8
Austria	73.4	66.4	82.3	81.0	83.8	84.3	83.6
Portugal	85.8	60.8	117.0	129.0	130.6	128.8	130.1
Slovenia	41.0	25.3	60.6	70.4	80.3	82.6	78.5
Slovakia	43.3	39.4	48.2	54.7	53.5	52.3	51.8
Finland	46.3	39.8	54.3	56.5	60.2	63.6	63.1
Euro area	76.6	67.9	87.5	91.3	91.8	89.9	88.9
Bulgaria	32.2	42.0	20.0	17.0	27.0	26.0	29.0
Czech Republic	31.6	24.9	39.9	44.9	42.2	40.0	36.8
Denmark	42.5	42.7	42.4	44.0	44.0	39.5	37.7
Croatia	56.7	38.9	72.3	81.7	85.8	85.4	82.9
Hungary	67.2	59.5	76.8	76.0	75.2	74.7	73.9
Poland	47.4	43.1	52.7	55.7	50.2	51.1	54.1
Romania	25.9	18.8	34.7	37.8	39.4	37.9	37.6
Sweden	45.1	48.4	41.1	40.8	45.5	44.2	42.2
United Kingdom	58.2	39.3	81.9	85.6	87.4	88.2	88.3
European Union	69.9	60.3	82.0	85.6	86.5	84.5	83.2
United States	72.1	55.5	92.8	96.9	96.7	96.9	98.6
Japan	179.1	151.2	214.1	222.5	225.0	220.5	225.3

Sources: ESCB and OECD.

1) Gross debt (includes currency, deposits, debt securities and loans). The data are consolidated between the sub-sectors of general government, except for Japan.

2) Data for Croatia available since 2002.

Chart 5.4 General government debt
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

Rövidítések

Országok

BE	Belgium	HR	Croatia	PL	Poland
BG	Bulgaria	IT	Italy	PT	Portugal
CZ	Czech Republic	CY	Cyprus	RO	Romania
DK	Denmark	LV	Latvia	SI	Slovenia
DE	Germany	LT	Lithuania	SK	Slovakia
EE	Estonia	LU	Luxembourg	FI	Finland
IE	Ireland	HU	Hungary	SE	Sweden
GR	Greece	MT	Malta	UK	United Kingdom
ES	Spain	NL	Netherlands	US	United States
FR	France	AT	Austria		

A közösségi gyakorlatnak megfelelően a jelentés az EU-tagállamok neveinek felsorolásánál a nemzeti nyelvek szerinti országnevek betűrendjét követi.

Egyéb

ABSPP	eszközalapú értékpapírok vásárlási programja	FMI-k	pénzügyi piaci infrastruktúrák
ÁÉKBV	átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozás	FSAP	pénzügyiszektor-értékelési program
BCBS	Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság	FSB	Pénzügyi Stabilitási Tanács
BIRD	bankok integrált adatközlési szótára	G20	G20-csoport
BVAR	bayesi vektor autoregresszió(s modell)	GBP	angol font
CBPP3	harmadik fedezettkötvény-vásárlási program	GDP	bruttó hazai termék
CDS	hitel-nemteljesítési csereügylet	GFSN	globális pénzügyi biztonsági háló
CHLRM	célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási művelet	GMU	Gazdasági és Monetáris Unió
CMU	tőkepiaci unió	G-SIB	rendszer szempontból fontos globális bank
CPMI	Fizetési és Piaci Infrastruktúra Bizottság	HFCN	háztartási pénzügyi és fogyasztási hálózat
CRE	kereskedelmi ingatlan	HICP	harmonizált fogyasztóiár-index
CSD	központi értéktár	IBAN	nemzetközi bankszámlaszám
CSDB	központi értékpapír-adatbázis	ICPF-ek	biztosítótársaságok és nyugdíjalapok
CSPP	vállalati szektort érintő vásárlási program	IFRS	nemzetközi pénzügyi beszámolási standardok
CSR	országspecifikus ajánlás	IKT	információs és kommunikációs technológia
DLT	elosztott főkönyvi technológia	IMF	Nemzetközi Valutaalap
DSTI	adósságszolgálat/jövedelem	INH	illetékes nemzeti hatóság
EBH	Európai Bankhatóság	IOSCO	Értékpapír-felügyelet Nemzetközi Szervezete
ECMS	az eurorendszer fedezetkezelő rendszere	IPU	közbenső anyavállalat
ECON	Gazdasági és Monetáris Ügyek Bizottsága	ITS	végrehajtás-technikai standard
EDIS	európai betétbiztosítási rendszer	JPY	japán jen
EDP	túlzott hiány-eljárás	KBER	Központi Bankok Európai Rendszere
ÉER	értékpapír-elszámolási rendszer	kkv-k	kis- és középvállalkozások
EFH-k	európai felügyeleti hatóságok	KSZF	központi szerződő fél
EFSF	Európai Pénzügyi Stabilitási Eszköz	LCBG	nagy és összetett bankcsoport
EFSM	európai pénzügyi stabilizációs mechanizmus	LIBOR	londoni bankközi kamatláb
EIOPA	Európai Biztosítás- és Foglalkoztatónyugdíj-hatóság	LTV	hitelfedezet
EKB	Európai Központi Bank	MDA	maximálisan felosztható összeg
EMIR	európai piaciinfrastruktúra-rendelet	MEP	európai parlamenti képviselő
EMMI	Európai Pénzpiacok Intézete	MIP	makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás
EONIA	egynapos euro indexátlag	MIR	MPI-kamatlábak
EPI	egyéb pénzügyi intézmény	MoU	egyetértési megállapodás
ERF	európai adatszolgáltatási keretrendszer	MPDB	makroprudenciális adatbázis
ERKT	Európai Rendszerkockázati Testület	MPI	monetáris pénzügyi intézmény
ERM-II	ERM-II árfolyam-mechanizmus	MREL	a szavatolótőkére és a leírható, illetve átalakítható kötelezettségekre vonatkozó minimumkövetelmény
ERMS	az eurorendszer tartalékkezelési szolgáltatásai	MTFA	középtávú pénzügyi támogatás
ES2	eurobankjegyek második sorozata	NKB	nemzeti központi bank
ESM	Európai Stabilitási Mechanizmus	NPL	nem teljesítő hitel
ESR	Európai Statisztikai Rendszer	NPV	nem pénzügyi vállalat
EU	Európai Unió	OECD	Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezet
EUR	euro	OPEC	Kőolaj-exportáló Országok Szervezete
EURIBOR	euro bankközi kínálati kamatláb	O-SII-k	egyéb rendszerszinten jelentős intézmények
EVP	eszközvásárlási program		

OTC	tőzsdén kívüli	RTS	szabályozástechnikai standardok
PFER	Pénzügyi Felügyeletek Európai Rendszere	SAFE	vállalkozások finanszírozáshoz jutásáról szóló felmérés
PKV	pénzügyi közvetítő vállalat	SCT Inst	SEPA azonnali jóváírás-átutalási rendszer
POS	értékesítési hely	SEPA	egységes euro-pénzforgalmi övezet
PPP	vásárlóerő-paritás	SHSDB	értékpapír-állomány statisztikai adatbázis
PSD	pénzforgalmi szolgáltatási irányelv	SIPS	rendszer szempontból jelentős fizetési rendszer
PSPP	a közszektor eszközeinek megvásárlására vonatkozó program	SNP	Stabilitási és Növekedési Paktum
PSZ	pénzforgalmi szolgáltató	SPE	különleges célú gazdasági egység
Q&As	kérdések és válaszok	SSM	egységes felügyeleti mechanizmus
repó	visszavásárlási megállapodás	T2S	TARGET2-Securities
RFA	regionális finanszírozási rendszer	TIPS	TARGET azonnali fizetéselszámolás
RIAD	intézmények és fiókvállalatok adatbázisának nyilvántartása	TLAC	teljes veszteségviselő képesség
RMP	tartalékolási időszak	TRIM	belső modellek célzott felülvizsgálata
RRE	lakóingatlan	USD	amerikai dollár
RTGS	valós idejű bruttó elszámolás	WDN	bérdinamikai hálózat

A táblázatokban használt konvenciók

„-” az adatok nem léteznek/az adatok nem alkalmazhatóak

„..” adatok még nem állnak rendelkezésre

© Európai Központi Bank, 2018

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 jelentésben szereplő adatgyűjtés lezárásának időpontja: 2018. február 16. A statisztikai részben szereplő statisztikák lezárásának napja 2018. március 16. volt.

ISSN	1830-2963 (html)	DOI	10.2866/399818 (html)
ISSN	1830-2963 (pdf)	DOI	10.2866/329191 (pdf)
ISBN	978-92-899-3066-6 (html)	EU-katalógusszám	QB-AA-18-001-HU-Q (html)
ISBN	978-92-899-3057-4 (pdf)	EU-katalógusszám	QB-AA-18-001-HU-N (pdf)