



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

Éves jelentés

2015



Tartalomjegyzék

| | |
|---|----------|
| Előszó | 4 |
| Az euroövezet gazdasága, az EKB monetáris politikája és az európai pénzügyi szektor 2015-ben | 7 |
| 1 Az euroövezet gazdasága: alacsony inflációval és alacsony kamatlábakkal jellemzett környezet | 7 |
| 1.1 A nemzetközi makrogazdasági környezet | 7 |
| 1. keretes írás Pénzügyi feszültség a feltörekvő piacgazdaságokban | 12 |
| 1.2 Pénzügyi folyamatok | 15 |
| 2. keretes írás Miért olyan alacsonyak a kamatlábak? | 19 |
| 3. keretes írás Mit jelentenek az alacsony kamatlábak a bankok és a megtakarítók számára? | 21 |
| 1.3 Konjunkturális folyamatok | 23 |
| 4. keretes írás A magánfogyasztás szerepe a gazdasági fellendülésben | 25 |
| 1.4 Az árak és a költségek alakulása | 27 |
| 5. keretes írás Az alapinfláció alakulásának nyomon követése | 31 |
| 1.5 Pénz- és hitelfolyamatok | 33 |
| 1.6 Fiskális politika és szerkezeti reformok | 36 |
| 2 Monetáris politika kihívást jelentő időkben | 42 |
| 2.1 A kihívást jelentő inflációs kilátások az EKB további határozott intézkedését tették szükségessé | 42 |
| 6. keretes írás A monetáris politikai intézkedések transzmissziója a pénzügyi piacokra és a reálgazdaságba | 45 |
| 2.2 2015-ben az eszközvásárlási program és a célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek végrehajtása zökkenőmentes volt | 50 |
| 7. keretes írás Részvétel refinanszírozási műveletekben | 56 |
| 8. keretes írás Likviditásnyújtás a görög bankrendszernek egy megnövekedett feszültségekkel jellemzett időszakban | 57 |

| | | |
|-----|---|-----------|
| 3 | Az európai pénzügyi szektor: feszültség fékezve – előrehaladás a bankunió irányába | 59 |
| 3.1 | Kockázatok és sebezhetőségek az euroövezet pénzügyi rendszerében | 60 |
| | 9. keretes írás Árnycbanki tevékenység az euroövezetben | 63 |
| 3.2 | Az EKB makroprudenciális szerepe | 65 |
| 3.3 | Az SSM – az EKB mikroprudenciális szerepe | 67 |
| 3.4 | Az EKB hozzájárulásai szabályozói kezdeményezésekhez | 68 |
| 3.5 | Tőkepiaci unió | 74 |
| | EGYÉB FELADATOK ÉS TEVÉKENYSÉGEK | 75 |
| 1 | Piaci infrastruktúra és fizetések | 75 |
| 1.1 | A T2S indulása és a piaci infrastruktúra jövője | 76 |
| 1.2 | A fizetési üzletág digitalizálása | 77 |
| 1.3 | Központi szerződő felek kockázatainak kezelése | 78 |
| 2 | Más intézményeknek nyújtott pénzügyi szolgáltatások | 79 |
| 2.1 | Hitelfelvételi és hitelnyújtási műveletek kezelése | 79 |
| 2.2 | Az eurorendszer tartalékkezelési szolgáltatásai | 80 |
| 3 | Bankjegyek és érmék | 80 |
| 3.1 | A bankjegyek és érmék forgalma | 80 |
| 3.2 | Hamis eurobankjegyek | 81 |
| 3.3 | Az eurobankjegyek második sorozata | 82 |
| 4 | Statisztika | 83 |
| 4.1 | Új és továbbfejlesztett euroövezeti statisztikák | 83 |
| 4.2 | Egyéb statisztikai fejlesztések | 84 |
| 5 | Közgazdasági kutatás | 85 |
| 5.1 | Az EKB kutatási prioritásai és klaszterei | 85 |
| 5.2 | Az eurorendszer/KBER kutatási hálózatai | 86 |
| 5.3 | Konferenciák és publikációk | 88 |

| | | |
|----------|--|------------|
| 6 | Jogi tevékenységek és feladatok | 88 |
| 6.1 | Az EKB részvétele EU-szintű bírósági eljárásokban | 88 |
| 6.2 | EKB-vélemények és a meg nem felelés esetei | 90 |
| 6.3 | Az egységes felügyeleti mechanizmussal kapcsolatos jogi folyamatok: az adminisztratív felülvizsgálati testület | 92 |
| 6.4 | A monetáris finanszírozás és a kiváltságos hozzáférés tilalmának való megfelelés | 92 |
| 7 | Nemzetközi és európai kapcsolatok | 94 |
| 7.1 | Európai kapcsolatok | 94 |
| 7.2 | Nemzetközi kapcsolatok | 97 |
| 8 | Külső kommunikáció | 99 |
| | 1. függelék Intézményi keret | 102 |
| | 2. függelék Az eurorendszer/KBER szakbizottságai | 112 |
| | 3. függelék Szervezeti és emberierőforrás-fejlesztés | 114 |
| | Éves beszámoló | A 1 |
| | Az eurorendszer összevont mérlege, 2015. december 31. | C 1 |
| | Statisztikai rész | S 1 |

Előszó



2015 az euroövezeti gazdaság élénkülésének éve volt. Mindeközben az infláció továbbra is lefelé tartó pályán maradt. Ebben a környezetben 2015-ben az euroövezet egyik meghatározó témaköre a bizalom erősítése volt: a fogyasztói bizalomé, hogy élénküljenek a kiadások; a vállalati bizalomé, hogy meginduljon a munkaerő-felvétel és a beruházás; és a bankok bizalmáé, hogy több hitelt nyújtsanak. Mindez elengedhetetlen volt az élénkülés támogatásához és ahhoz, hogy az infláció visszatérjen a 2% alatti, de ahhoz közeli célunkhoz.

Az év előrehaladtával valóban tanúi lehettünk a bizalom megszilárdulásának. A külső kereslet mint a növekedés hajtómotorjának helyét a belső kereslet váltotta fel, amelyet támogatott az erősödő fogyasztói bizalom. Ezzel párhuzamosan euroövezet-szerte élénkülni kezdett a hitelezési dinamika, tovább javult a foglalkoztatás, és szertefoszlott az övezetben a 2015 elején még érzékelhető félelem a deflációtól.

Ahogy az Éves jelentésben leírjuk, az EKB két fő csatornán keresztül járult hozzá a környezet javulásához.

Az első és legfontosabb csatorna a monetáris politikai döntéshozatal. Az év során határozott lépéseket tettünk az árstabilitást veszélyeztető kockázatok kiküszöbölése és az inflációs várakozások rögzítése érdekében. A folyamat januárban kezdődött el, amikor az eszközvásárlási programunk kiterjesztéséről hoztunk határozatot. Ezt követték a program olyan kiigazításai, mint például azon kibocsátók jegyzékének bővítése, akiknek az értékpapírjait felvesszük a megvásárolható körbe. Az utolsó, decemberi határozat értelmében a betéti rendelkezésre állás kamatát még tovább csökkentettük, egészen a negatív tartományba, az eszközvásárlásainkat pedig újralibráltuk.

A hozott intézkedések eredményesnek bizonyultak. A finanszírozási feltételek jelentősen lazultak, ahogy az euroövezeti banki hitelkamatok a 2014 közepe utáni időszakban mintegy 80 bázisponttal estek – rendes körülmények között ez egy 100 bázispontos egyszeri kamatvágás áttevődő hatásával lett volna egyenlő. Ez a gazdasági növekedésre és az inflációra is jótékonyan hatott. Az eurorendszer szakértőinek becslése szerint a decemberi csomaggal együtt tekintett eszközvásárlási program nélkül az infláció 2015-ben negatív előjelet kapott volna, 2016-ban több mint fél százalékponttal, 2017-ben pedig körülbelül fél százalékponttal lett volna alacsonyabb. A programnak köszönhetően az euroövezet GDP-je mintegy 1,5% százalékponttal lesz magasabb a 2015–18 időszakban.

Az év végén, a világgazdasági akadályozó hatások miatt, újralibráltuk az intézkedéseket, amelyek lefelé tolták el a várható inflációt. Az akadályozó hatások 2016 elején fokozódtak, ami miatt szükség lett a monetáris politika további expanziójára. A Kormányzótanács 2016 márciusában úgy határozott, hogy az eszközvásárlási programot mind nagyság, mind összetétel szempontjából kiterjeszti (most először vállalati kötvényekre is), továbbá ismét csökkenti a betéti

rendelkezésre állás kamatlábát, és célzott, hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek újabb sorozatát vezeti be, amelynek keretében a bankok jelentős ösztönzőket kapnak a hitelnyújtásra, valamint megerősíti az irányadó kamatok pályájára vonatkozó iránymutatását. Ezek a határozatok újfent igazolták, hogy az EKB még a globális dezinflációs hatásokkal szembesülve sem adja meg magát a túlzottan alacsony inflációnak.

Az EKB második hozzájárulása a bizalom erősödéséhez 2015-ben az euroövezet egységességét fenyegető hatások kezelése volt. Utóbbiak nagyrészt az első félévben történt görögországi eseményekkel függnek össze. Az új kormány makrogazdasági kiigazítási program melletti bizonytalan elkötelezettsége egyrészt ahhoz vezetett, hogy a bankok és a kormányzat elvesztette a piachoz való hozzájárását, másrészt pedig a betétesek fokozott mértékben vonták ki pénzüket a bankokból. Az eurorendszer sürgősségi likviditási támogatással (ELA) dobott mentőövet a görög bankrendszernek.

Az EKB teljesen függetlenül, saját szabályainak megfelelően járt el. Ez egyrészt azt jelenti, hogy semmiféle monetáris finanszírozást nem nyújtottunk a görög kormányzat részére, és csak a fizetőképes, megfelelő fedezettel rendelkező bankoknak adtunk kölcsönt, másrészt gondoskodtunk róla, hogy az euroövezet szempontjából messzeható következményekkel járó határozatokat legitim politikai szervek hozzák meg. Eljárásunk teljes mértékben megbízatásunk keretein belül maradt, tiszteletben tartva az egységes pénznem iránt a Szerződésben foglalt elkötelezettségünket, ugyanakkor ennek az elkötelezettségnek a megvalósulása az alapokmányunk határain belül maradt.

Bár a legrosszabb esemény bekövetkeztének a kockázatát a Görögország és a többi euroövezeti ország közötti, harmadik kiigazítási programról való megegyezésnek köszönhetően végül sikerült elhárítani, ez az epizód rávilágított az euroövezet sérülékenységre, és ismételten megerősítette a monetáris unió tökéletesítése iránti igényt. Ennek érdekében az úgynevezett öt elnök egyikeként 2015 júniusában részt vettem egy jelentés kidolgozásában, amelyben konkrét javaslatokat teszünk az euroövezet intézményi felépítésének további reformjára. Ha egy teherbíróbb unió létrehozása a célunk, és el kívánjuk kerülni a központi bank túlterhelését, ezeket a javaslatokat végül tettekre kell váltanunk.

Végezetül, az EKB 2015-ben az átláthatóság és az irányítási rendszer javítása révén a döntéshozatali folyamataiba vetett bizalmat is megerősítette. Januártól publikáljuk a monetáris politikai üléseinkről szóló beszámolókat, ami a külvilágnak tisztább képet nyújt tanácskozásainkról. Elindítottuk az ELA döntéseink és a vonatkozó összegek, a TARGET2 egyenlegadatok és az igazgatósági tagok naptárainak közzétételét is. A hagyományostól eltérő monetáris politika időszakában az átláthatóságot erősítő lépések elengedhetetlen feltételei a nyilvánosság előtti számonkérhetőségünknek.

A szervezetrányítást is fejlesztettük egy olyan projekt keretében, amelynek célja az EKB működésének optimalizálása, ahogy új feladatokat vállalunk, és új kihívásokkal találjuk szemben magunkat. 2015 folyamán a projekt több ajánlását is megvalósítottuk, nevezetesen most első ízben kineveztünk egy kiszolgáló szervezeti

egységekért felelős főtisztviselőt, akinek feladata a bank belső szervezetének támogatása.

2016-ban is sok nehéz feladattal kell megbirkóznia az EKB-nak. A világgazdasági kilátásokat bizonytalanság övezi; folyamatosan érezhetők a dezinflációs erők; kérdések merültek fel Európa haladási irányával és újabb megrázkódtatásokhoz való alkalmazkodóképességével kapcsolatban is. Ebben a környezetben a megbízásunk melletti kiállásunk továbbra is az európai lakosság bizalmának támasza lesz.

Frankfurt am Main, 2016. április

Mario Draghi
elnök

Az euroövezet gazdasága, az EKB monetáris politikája és az európai pénzügyi szektor 2015-ben

1 Az euroövezet gazdasága: alacsony inflációval és alacsony kamatlábakkal jellemzett környezet

1.1 A nemzetközi makrogazdasági környezet

2015-ben az euroövezet gazdaságára különösen a nemzetközi környezet három főbb jellemzője volt hatással: fokozódó eltérés konjunktúra terén a fejlett és a feltörekvő piacgazdaságok között; a globális kereskedelem historikusan gyenge alakulása; valamint alacsony globális inflációs nyomások a tovább csökkenő energiaárak és a még mindig bőséges tartalékkapacitások mellett.

A globális gazdasági növekedés mérsékelt maradt

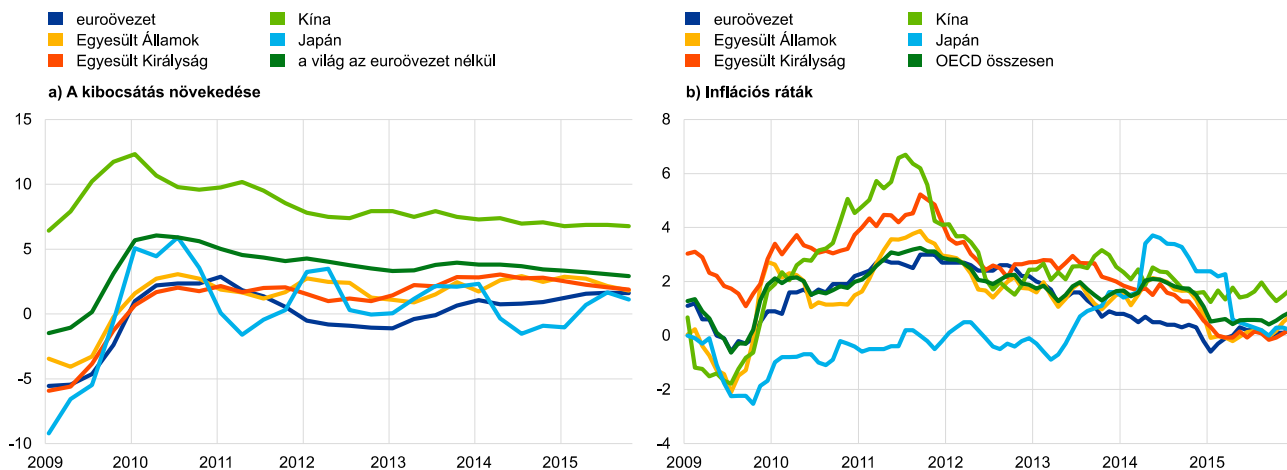
2015-ben a világgazdaság tovább haladt a fokozatos fellendülés útján, bár az előző évhez képest a globális gazdasági növekedés kissé mérséklődött. A fejlett gazdaságok konjunktúrájának elhanyagolható mértékű élénkülését több mint ellensúlyozta a feltörekvő gazdaságok lassulása, miközben az egyes országok és régiók között jelentős eltérések mutatkoztak. Néhány feltörekvő gazdaság első félévi erős recesszióját követően a globális GDP-növekedés történelmi léptékkal mérve szerény maradt (lásd az 1. ábrát).

Az év folyamán a fejlett gazdaságokban a gazdasági tevékenység rugalmas maradt, továbbra is alkalmazkodó finanszírozási feltételek, javuló munkaerőpiacok, alacsony olajárak, valamint a magánszektor tőkeáttétel-csökkentéséből és a fiskális konszolidációból eredő gátló tényezők gyengülése közepette. Ezzel szemben a feltörekvő piacgazdaságokban a gazdasági növekedés üteme feltűnően visszaesett, tekintettel a megnövekedett bizonytalanságra, (pl. az infrastruktúra szűk keresztmetszeteivel, a gyenge üzleti környezettel, továbbá a versenynek a munkaerő- és termékipiacokon tapasztalt hiányával kapcsolatos) szerkezeti akadályokra és a szigorodó külső finanszírozási feltételekre. Különösen az alacsonyabb nyersanyagárak vezettek a nyersanyagexportőr gazdaságok meredek lassulásához, miközben a növekedés rugalmasabb maradt a nyersanyagimportőr országokban. Ugyanakkor a nyersanyagárak csökkenése általános pozitív hatást fejtett ki a globális keresletre, mivel az olajimportőr országoknak nagyobb a költési hajlama, mint az olajexportőröké, bár néhány esetben a vártnál gyengébb volt a fogyasztásra gyakorolt pozitív hatás.

1. ábra:

Jelentősebb folyamatok néhány gazdaságban

(éves százalékos változások; negyedéves adatok; havi adatok)



Források: Eurostat és nemzeti adatok.

Megjegyzések: A GDP-adatok szezonális kiigazítást tartalmaznak. HICP az euroövezet és az Egyesült Királyság esetében; CPI az Egyesült Államok, Kína és Japán esetében.

A globális finanszírozási feltételek általában alkalmazkodóak maradtak. A Szövetségi Tartalékbankrendszer 2015 végéig elhalasztotta monetáris politikai normalizálásának megkezdését, miközben mind a Japán Nemzeti Bank, mind az EKB továbbra is expanzív monetáris politikát folytatott. A Bank of England monetáris politikája nem változott. A pénzügyi piaci volatilitás és a kockázatkerülés viszonylag alacsony maradt az év nagy részében. A harmadik negyedévben viszont a részvényárfolyamoknak a kínai részvénypiacokon bekövetkezett éles korrekciója a volatilitás határozott növekedését okozta. Miközben a reálgazdaságra továbbgyűrűző hatások korlátozottak voltak, a jelentősebb fejlett gazdaságok monetáris politikai irányultságai fokozódó eltérésének kilátása, valamint a feltörekvő gazdaságok gazdasági növekedésének rugalmasságával kapcsolatos piaci aggodalmak erős árfolyam-leértékelődéseket és tőkekiáramlásokat eredményeztek számos feltörekvő gazdaságban, különösen a jelentős belső és külső egyensúlyhiánnyal küzdőknél (lásd még az 1. keretes írást).

Historikusan gyengén alakult a világkereskedelem

A kereskedelem gyenge növekedésével jellemzett három évet követően az áruk és szolgáltatások globális importjának növekedési rátája az év első felében tovább mérséklődött, majd igen alacsony szintekről fokozatosan fellendült az év vége felé. Mindent egybevetve a világ importjának volumene az előző évhez képest 2015-ben mindössze 1,7%-kal nőtt, szemben a 2014. évi 3,5%-kal. Akárcsak a GDP-növekedés alakulása esetében, a globális kereskedelem gyengeségének fő okozói a feltörekvő piacgazdaságok voltak, bár átmenetileg néhány fejlett gazdaság is a kereskedelem rendkívül gyenge növekedését tapasztalta.

A globális importnövekedés 2011 második fele óta hosszú távú átlaga alatt van. Jóllehet e gyengeség oka részben a mérsékelt globális fellendülés, és így bizonyos

mértékig ciklikus jelenségnek minősül, a világkereskedelem rugalmassága – vagyis a globális importnövekedés érzékenysége a GDP-növekedésre – szintén rendkívül gyenge volt az elmúlt négy évben. Míg a 2007 előtti 25 évben a kereskedelem csaknem kétszer gyorsabban nőtt a globális GDP növekedési rátájához képest, a kereskedelem növekedési rátája az utóbbi években a GDP-növekedésé alá esett.

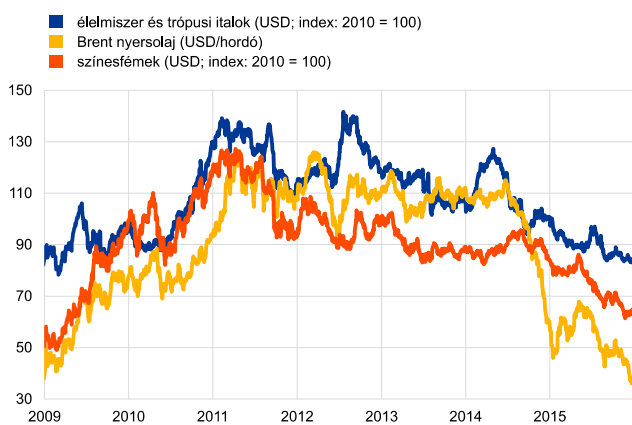
A globális kereskedelem tartós gyengeségének különféle lehetséges okai vannak. Egyrészt nemcsak a globális konjunktúra általában lassú fellendülése tartozik a ciklikus tényezők közé, hanem a globális GDP megváltozott keresleti összetétele is, mivel az importintenzív keresleti összetevők (például a beruházások) különösen gyengék voltak. Másrészt strukturális tényezők is jelentős szerepet játszhatnak, ideértve a konjunktúra elmozdulását olyan szektorok (például szolgáltatások) és régiók (feltörekvő piacgazdaságok, különösen Kína) irányába, amelyek alapvető kereskedelmi rugalmassága kisebb, és a globális értékláncokban való részvételük változik.

Az alacsony energiaárak visszafogták a globális inflációt

A nyersanyagárak – különösen az energiaárak – 2014 második felében bekövetkezett meredek esése jelentősen hozzájárult a 2015. évi globális fogyasztóiár-index alapján mért infláció csökkenéséhez (lásd a 2. ábrát). Az éves infláció az OECD területén 0,6%-ra mérséklődött (a 2014. évi 1,7%-ról), miközben az (élelmiszert és energiát nem tartalmazó) éves maginfláció az OECD-ben csak kis mértékben csökkent, a 2014-es 1,8%-ról a 2015-ös 1,7%-ra (lásd az 1. ábrát).

2. ábra: Nyersanyagárak

(napi adatok)



Források: Bloomberg és Hamburg Institute of International Economics.

Miközben összességében alacsonyak voltak, az olajárak jelentős volatilitást mutattak 2015 folyamán. Ezt egy folyamatos csökkenés előzte meg a 2014. júniusi hordónkénti 112 USD-ról a 2015. január közepi 46 USD-ra. Egy 2015 májusáig tartó átmeneti emelkedést követően – egy továbbra is túlkínálattal jellemzett globális olajpiacot tükrözve – az év második felében csökkentek az olajárak. Az OPEC-tagok rekord közeli szinteken tartották termelésüket, bár az OPEC-en kívüli termelésnövekedés az év második felében némileg mérséklődött. Nevezetesen az alacsonyabb árak és a csökkentett beruházások lassulást váltottak ki a még mindig rugalmas egyesült államokbeli palaolaj termelésben, ami némi mérséklődést eredményezett a túlkínálatban. Az alacsony áraknak köszönhetően 2015 folyamán fellendült a nyersolajkereslet, de túl gyenge maradt ahhoz, hogy lépést tartson az olajkínálattal.

Az olajon kívüli nyersanyagárak kínálati és keresleti tényezők miatt egyaránt tovább csökkentek. Az alacsonyabb globális kereslet – különösen Kínáé, amely számos fémnyersanyag keresletének fő forrása – hozzájárult az olajon kívüli nyersanyagárakra nehezedő lefelé irányuló nyomáshoz. Az alacsonyabb

élelmiszerárak elsősorban a megnövekedett kínálatot tükrözték. Mindent egybevetve, az amerikai dollárban számított élelmiszerárak 18%-kal csökkentek, míg a fémárindex 17%-kal esett 2015-ben.

Ráadásul a lassan záródó kibocsátási rések a fejlett gazdaságokban és a szélesedő rések több feltörekvő piacgazdaságban bőséges tartalékkapacitást eredményeztek globális szinten, ami további lefelé irányuló nyomást gyakorolt a globális inflációra. Az egyes országok szintjén az inflációt erősen befolyásolták az árfolyammozgások is. Miközben az amerikai dollár és az angol font év eleji felértékelődése további lefelé irányuló nyomást gyakorolt az inflációra ezen országokban, néhány feltörekvő piacgazdaság (például Oroszország, Brazília és Törökország) a fizetőeszköz jelentős leértékelődéséből fakadó felfelé irányuló árnymásokkal szembesült.

A növekedés eltérő alakulása a jelentősebb gazdaságokban

Az Egyesült Államokban a konjunktúra rugalmas maradt, és – az előző évhez képest változatlanul – a reál-GDP-növekedés 2015-ben átlagosan 2,4%-ot tett ki. Némi év eleji gyengeséget követően, amely olyan átmeneti tényezők miatt következett be, mint a rossz időjárási viszonyok és a kikötői forgalom fennakadásai, a GDP-növekedés a második és a harmadik negyedévben meglehetősen erőteljes volt, főként a végső belföldi keresletnek köszönhetően, miközben a nettó export hozzájárulása negatívnak bizonyult. Ezután a gazdasági konjunktúra a negyedik negyedévben ismét lassult. Továbbra is alkalmazkodó finanszírozási feltételek, alacsonyabb olajárak, a háztartások megerősödött mérlegei és megnövekedett fogyasztói bizalom közepette a magánfogyasztási kiadások élénkek maradtak. Az alapvető munkaerő-piaci lendület is erőteljes maradt, és a munkanélküliségi ráta tovább csökkent az év végi 5,0%-ra. Az energiaárak meredek csökkenésének és az amerikai dollár 2014 második fele óta tartó felértékelődésének fényében az infláció 2015 folyamán végig rendkívül alacsony maradt. Az éves CPI-infláció átlagosan 0,1%-ot tett ki, vagyis csökkent a 2014. évi 1,6%-hoz képest, míg a(z) élelmiszerek és energiát nem tartalmazó) maginfláció lényegében változatlanul 1,8% maradt.

2015 nagy részében a monetáris politika erősen alkalmazkodó maradt. A Szövetségi Nyíltpiaci Bizottság (FOMC) kamatláb-előrejelzései és a szövetségi pénzalapok határidős jegyzései idővel csökkentek, mivel a monetáris politikai kamatlábak emelkedésére vonatkozó várakozások tovább tolódtak a jövőbe. 2015 decemberében a FOMC úgy határozott, hogy 0,25–0,50%-ra emeli a szövetségi alapok kamatcélkitűzésének tartományát, ami több mint kilenc év után az első kamatlábemelést jelentette. A 2015-ös pénzügyi évben a fiskális politikai irányultság lényegében semleges volt, miközben a költségvetési hiány enyhén, a GDP 2,5%-ára csökkent, amely 2007 óta a legalacsonyabb arány volt.

Japánban a reál-GDP-növekedés viszonylag volatilis volt az év folyamán. Az év eleji erőteljes növekedést követően a konjunktúra a második negyedévben átmenetileg gyengült, mielőtt visszatért volna a pozitív, bár mérsékelt növekedéshez az év második felében. A fellendülés a magánfogyasztás és az export emelkedése mellett következett be. 2015-ben a reál-GDP átlagosan 0,7%-kal bővült, ami enyhe

gyorsulás 2014-hez képest, amikor Japán erős recesszió ment keresztül a héakulcsok emelkedése miatt. Ezen adóemelések kifizető bázisát az infláció átlagosan 0,8%-ra lassulását is eredményezték (a 2014. évi 2,7%-ról). Így a Japán Nemzeti Bank folytatódó mennyiségi és minőségi monetáris lazítási programja ellenére az infláció még mindig jóval a 2%-os cél alatt van, bár a maginfláció némi gyorsulás jeleit mutatta az év vége felé.

Az Egyesült Királyságban a konjunktúra mérsékelten lassult 2015-ben. Előzetes becslések szerint az éves GDP-növekedés a 2014-es csaknem 3%-ról 2015-ben 2,2%-ra lassult. Különösen a lakásberuházások növekedése lassult le az előző évben tapasztalt igen gyors növekedési ütemről. Az alacsony infláció hozzájárult a háztartások rendelkezésre álló reáljövedelmének emelkedéséhez, támogatva ezzel a magánfogyasztást és a GDP növekedését. Az előző évhez képest tovább erősödött a munkaerőpiac, és 2015 végére a munkanélküliségi ráta mintegy 5%-ra csökkent. További előrelépés történt a fiskális konszolidáció terén, és becslések szerint 2015-ben az államháztartási hiány körülbelül a GDP 4½%-ára esett. Az egy évvel korábbi állapothoz viszonyítva csökkent az infláció, és az év folyamán a 0%-os szint körül ingadozott az alacsony energia- és élelmiszerárak, valamint az angol font felértékelődése következtében. 2015 folyamán a Bank of England Monetáris Politikai Bizottsága alkalmazkodó monetáris politikai irányultságot tartott fenn, 0,5%-on tartva az alapkamatot és 375 milliárd GBP-n az eszközvásárlási program méretét.

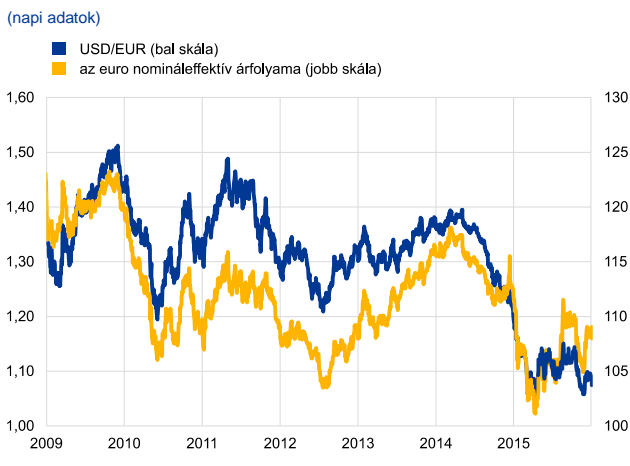
Kínában a beruházások lassúbb növekedése és gyengébb export mellett folytatódott a gazdaság fokozatos lassulása. 2015-ben az éves GDP-növekedés az előző évi 7,3%-ról 6,8%-ra mérséklődött. A nyár folyamán az előző hónapok igen erős emelkedéseit követően a kínai részvénypiacokon éles korrekció következett be, aggodalmat keltve Kína és más feltörekvő gazdaságok pénzügyi stabilitását és gazdasági növekedési kilátásait illetően. Ugyanakkor a részvénypiaci korrekció makrogazdasági és pénzügyi stabilitási hatása valójában korlátozott volt. A (2014-es 2,0%-ról 2015-ben 1,5%-ra) csökkenő CPI-inflációval szemben és a növekedés stabilizálásához való hozzájárulás érdekében a Kínai Nemzeti Bank az alappontárfolyam és a kötelező tartalékráta 2015 folyamán végrehajtott többszöri csökkentésével folytatta a 2014 novemberében megkezdett monetáris politikai lazítást. Ezenkívül további reformokat vezettek be, hogy erősítsék a piaci erő ár-folyam-meghatározásban játszott szerepét, ami a júan – és más feltörekvő piaci valuták – amerikai dollárral szembeni leértékelődéséhez, valamint megújuló részvénypiaci volatilitáshoz vezetett a döntést követő hetekben. Ami a fiskális politikát illeti, a teljes beruházás támogatása érdekében növelték az állami infrastruktúrára fordított kiadásokat.

Az euro tovább gyengült

2015 folyamán az euro nomináleffektív árfolyama gyengült. Az euroárfolyam alakulása továbbra is nagyban tükrözte a jelentősebb gazdaságok különböző ciklusos pozícióit és monetáris politikai irányultságait. E fejleményeket négy elhatárolható fázis jellemezte. 2015 első negyedévében az EKB kiterjesztett eszközvásárlási programjának meghirdetése előtt az euro jelentősen leértékelődött. Ezt követően a

második negyedévben az euro stabilizálódott az időnkénti volatilitási rohamok ellenére, amelyek a Görögország és nemzetközi hitelezői közötti tárgyalások fejleményeivel, valamint az Egyesült Államok Szövetségi Tartalékbankrendszere irányadó kamatlábai lehetséges emelésének időzítésére vonatkozó piaci várakozások változásaival voltak összefüggésben. A nyár folyamán az euro határozottan felértékelődött egy globálisan megnövekedett kockázatkerüléssel, valamint a Kínában és általánosabban más feltörekvő gazdaságokban zajló fejleményekkel kapcsolatos bizonytalanságokkal jellemzett környezetben. A negyedik negyedévben az euro összességében ismét leértékelődött az Atlanti-óceán két partján jellemző monetáris politikai irányultságok fokozódó eltérésére vonatkozóan megújult várakozások közepette.

3. ábra: Euroárfolyam



Forrás: EKB.
Megjegyzés: Nominálegfektív árfolyam 38 főbb kereskedelmi partnerrel szemben.

Az euro (38 jelentősebb kereskedelmi partnerhez mért) nominálegfektív árfolyama éves alapon több mint 3%-kal csökkent (lásd a 3. ábrát). Kétoldalúan az euro erőteljesen gyengült az amerikai dollárral szemben (-11,0%). Ezzel összhangban az euro tovább gyengült az amerikai dollárhoz kötött valutákkal, például a kínai jüannal (-6,5%) szemben. Az euro ugyancsak leértékelődött az angol fonttal (-5,9%) és a japán jennel (-10,3%) szemben. Ezzel ellentétben az euro határozottan felértékelődött a brazil reállal (+29,2%) és a dél-afrikai randdal (+18,9%) szemben.

Ami az euróval szoros kapcsolatban levő európai valutákat illeti, jelenleg a dán korona az egyetlen valuta az ERM-II európai árfolyamrendszerben, miután Litvánia 2015. január 1-jén csatlakozott az euroövezethez. A dán koronát az ERM-II-beli

középfolyama közelében jegyezték, miközben a Danmarks Nationalbank 2015 januárjában és februárjában négy alkalommal csökkentette irányadó kamatlábait. Miután a Svájci Nemzeti Bank 2015. január 15-én bejelentette, hogy a továbbiakban nem tartja az eurónként 1,20 svájci frank minimális árfolyamcél, az euro meredeken leértékelődött a svájci frankkal szemben, majd ezt követően valamivel a paritás felett jegyezték. A bolgár leva az euróhoz rögzített maradt, miközben az euro kissé gyengült néhány lebegő árfolyamrendszerű EU-tagállam valutájával szemben, ideértve a cseh koronát (-2,6%), a lengyel zlotyt (-0,2%), a svéd koronát (-2,2%) és a horvát kunát (-0,3%).

1. keretes írás

Pénzügyi feszültség a feltörekvő piacgazdaságokban

Kína és általánosabban a feltörekvő piacgazdaságok gazdasági növekedési kilátásaival kapcsolatos aggodalmak, valamint az egyesült államokbeli monetáris politikai normalizálódásra vonatkozó fokozódó várakozások egy megnövekedett volatilitással jellemzett időszakhoz vezettek a feltörekvő gazdaságok pénzügyi piacain 2015-ben. Több ország belföldi kötvény- és részvénypiaca volt kitéve észrevehető tőkekiáramlásoknak, ami a vállalati és a szuverén kötvényszpredek emelkedésével, valamint a hazai valutára nehezedő jelentős leértékelődési nyomásokkal párosult.

E gátló tényezők leküzdésére a különböző központi bankok devizatartalékok eladásával nagyszabású intervenciókra vállalkoztak a devizapiacokon. A feszültségek 2015 augusztusának végén érték el a csúcspontot, amikor a kínai részvénytörzsek éles korrekciója a globális kockázatkerülés határozott fokozódásához vezetett, ami jelentős káros következményekkel járt a globális (és euroövezeti) pénzügyi piacokra nézve.

A pénzügyi feszültség a jelentősebb feltörekvő piacgazdaságokban 2015 harmadik negyedében érte le csúcspontját egy olyan szinten, amely hosszabb időtávot tekintve is igen magas volt. Az A) ábra a feltörekvő piacgazdaságok pénzügyi feszültségének aggregált mutatóját szemlélteti, amely a portfólióáramlásokra, az árfolyamok alakulására, a belföldi kötvényszpredek mozgásaira és a devizatartalékok változásaira vonatkozó információkat egyesíti. Ez a mutató 2015 szeptemberében tetőzött, elérve az utóbbi tíz év második legmagasabb szintjét, és meghaladva a 2013. közepi „taper tantrum” (az eszközvásárlási program kivezetésével kapcsolatos bizonytalanság) epizód idején elért magas szinteket is. Ennél magasabb feszültség szinteket csak a 2008. végi globális pénzügyi válság azonnali utórezgése okozott. Az aggregált mutató egyes összetevőit tekintve a 2015-ös magas feszültség szinteket többnyire az árfolyamok alakulása idézte elő, valamint – kisebb mértékben – a hivatalos devizatartalékok csökkenései. A kínai részvénytörzs 2015. augusztusi esése után a feltörekvő piacgazdaságok is erős részvénykiáramlásokat regisztráltak, ami hozzájárult a pénzügyi feszültség 2015. szeptemberi csúcsához.

A) ábra:

Pénzügyi feszültség a jelentősebb feltörekvő piacgazdaságokban

(havi adatok)



Források: Haver, Institute of International Finance és az EKB számításai. Megjegyzések: A feltörekvő piacgazdaságok pénzügyi feszültségének mutatója különböző pénzügyi piaci idősorokból származó információkat egyesíti: (1) portfólióáramlások a kötvény- és részvénytörzsekre (Institute of International Finance); (2) a kétoldalú nominális árfolyam alakulása az amerikai dollárral szemben (Szövetségi Tartalékbankok kormányzótanácsa); (3) belföldi kötvénypiaci szpredek szemben az egyesült államokbeli kötvényhozamokkal (JP Morgan's Emerging Market Bond Index); és (4) devizatartalékok változásai (IMF Nemzetközi pénzügyi statisztikák). Az ábrázolt mutató megfelel az eredeti adatkészlet teljes változása mintegy 50%-át magyarázó első fő összetevő háromhavi mozgó átlagának. A mutató pozitív/negatív értékei a hosszú távú átlag feletti/alatti feszültség szinteket jeleznek. Az országminta Braziliát, Kínát, Indiát, Indonéziát, Mexikót, Dél-Afrikát, Dél-Koreát, Thaiföldet és Törökországot tartalmazza. Havi adatok a 2005 januárjától kezdődő időszakra vonatkozóan. A legutolsó megfigyelés 2015 decemberére vonatkozik.

feltörekvő piacgazdaság valutája meredek leértékelődését tapasztalta. A Kínával erős kereskedelmi kapcsolatokat fenntartó gazdaságok valutái ugyancsak erősen reagáltak, ideértve Chile, Indonézia, Malajzia és Thaiföld valutáit.

Miközben az Egyesült Államok monetáris politikai normalizálásával kapcsolatos fokozódó várakozások hozzájárultak a pénzügyi piacok megnövekedett volatilitásához 2015-ben, valószínűleg nem ezek jelentették a fő kiváltó okot. Az egyesült államokbeli kamatemelési várakozások az amerikai dollár széles alapú felértékelődését hozták 2015-ben, valamint a devizapiacok megnövekedett volatilitását. Ugyanakkor a 2015. decemberi kamatemelést a piacok jól elővételezték, és nagyrészt már az év elejétől beárzták. Továbbá a taper tantrum epizóddal ellentétben a tízéves amerikai kincstárkötvény-hozamok nem mutattak egyértelmű emelkedő trendet 2015-ben, és a futamidős felár igen nyomott maradt.

2015 folyamán az akut pénzügyi volatilitás a feltörekvő piacgazdaságokban nagyobb mértékben a lassuló kínai növekedés és a nyersanyagáresés következményeivel kapcsolatos aggodalmakból fakadt. Például a kínai részvénytörzs 2015. augusztusi korrekcióját követően néhány nettó nyersanyagexportőr

Ugyanakkor az alacsonyabb növekedési kilátásokkal kapcsolatban meglévő sebezhetőségek és aggodalmak szintén hozzájárultak a pénzügyi piaci feszültséghez. A legtöbb feltörekvő piacgazdaság az utóbbi években a növekedés mérséklődését tapasztalta, ami egyaránt visszavezethető ciklikus tényezőkre és szerkezeti akadályokra, és e gazdaságok az elkövetkező években is alacsonyabb növekedési kilátásokkal szembesülnek. Ráadásul néhány gazdaság, amelyet a pénzügyi piacok már a 2013-as taper tantrum idején is törékenynek tartottak, az is maradt. 2013 elejéhez hasonlóan Brazíliában, Indonéziában és Dél-Afrikában megmaradt az ikerdeficit (költségvetési és folyófizetésimérleg-hiány), miközben Brazíliát és Dél-Afrikát magas infláció és gyengülő növekedés is sújtotta. Törökországot továbbra is jelentős külső egyensúlyhiányok, valamint magas infláció és hitelnövekedés jellemezték. A nyersanyagáresés negatív hatással volt a nettó nyersanyagexportőrökre, így Oroszországra és Brazíliára is. Oroszországban a folytatódó lassulást súlyosbították a gazdasági szankciók és az alacsony olajárak, meredek recesszióba taszítva a gazdaságot. Ezzel szemben 2013-hoz képest Indiának sikerült korrigálnia sebezhetőségei egy részét, csökkentve mind az inflációs rátát, mind a folyó fizetési mérleg hiányát, mivel a hatóságok bevezettek egy sor stabilizációs és növekedésösztönző intézkedést.

B) ábra:

A GDP-arányos hitelállomány és az adósságszolgálati ráta alakulása

(2010. I. n.év – 2015. II. n.év; GDP százalékpontja; százalékpont)



Források: Nemzetközi Fizetések Bankja (BIS) és az EKB számításai. Megjegyzések: A hitel a nem pénzügyi szektornak belső bankok, a gazdaság összes többi ágazata és nem rezidensek által nyújtott összes hitelre vonatkozik; a pénzügyi instrumentumokat illetően, ez lefedi az „alapadósságot”, vagyis a hiteleket, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat, valamint a valutát és a betéteket. Az adósságszolgálati ráta a nem pénzügyi magánszektorban a jövedelemnek az adósságszolgálatra felhasznált részét tükrözi. Az országnevek rövidítéseit tartalmazó lista e jelentés végén található.

A gyors hitelnövekedés sok feltörekvő piacgazdaságot is érzékenyvé tett a szigorodó globális finanszírozási feltételekre. Az utóbbi években a laza globális finanszírozási feltételek ezen országok közül soknál hozzájárultak a gyors hitelbővüléshez (lásd a B) ábrát). Kínában, ahol a gyorsan emelkedő hitelállomány támogatta az erős beruházást, a nem pénzügyi magánszektorban nyújtott hitelek a GDP mintegy 200%-át érték el 2015-ben. Az alacsony kamatlábak ellenére az emelkedő adósságszintek sok feltörekvő piacon megemelték az adósságszolgálati rátákat a háztartások és a cégek számára, a pénzügyi stabilitás megnövekedett kockázatát jelezve, különösen, ha a globális finanszírozási feltételek szigorítása tovább emeli a kamatlábakat. Ráadásul az utóbbi években több feltörekvő piacgazdaság jelentősen növelte a külső finanszírozást amerikai dollárban, ami sebezhetővé teszi őket az amerikai dollár további felértékelődése esetén.

Mindent egybevetve, a 2015-ös pénzügyi feszültség rámutatott a néhány feltörekvő piacgazdaságban meglévő sebezhetőségekre és azok kezelésének szükségességére, különösen a globális finanszírozási feltételek valószínű szigorodásával és ezen országok alacsonyabb növekedési kilátásaival összefüggésben.

1.2 Pénzügyi folyamatok

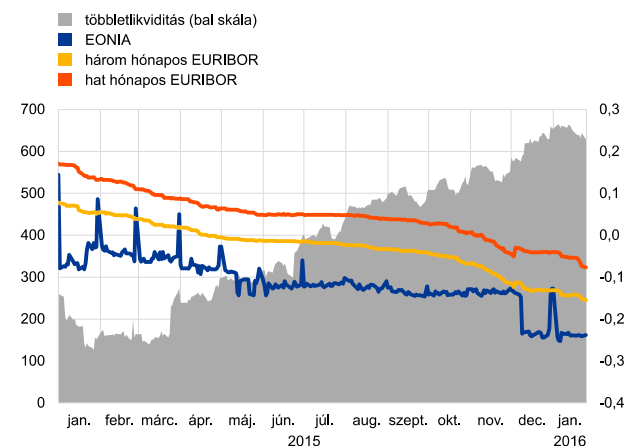
2015-ben az euroövezet pénzügyi dinamikáját nagyban befolyásolták az EKB monetáris politikai döntései és különösen az eszközvásárlási program (EVP). Ezek következményeként a pénzügyi kamatlábak, az államkötvényhozamok és a nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának költségei tovább csökkentek, és új historikus mélypontokra jutottak. A háztartások pénzügyi feltételei is tovább javultak.

Emelkedő többletlikviditás mellett csökkentek az euroövezeti pénzügyi kamatlábak

2015-ben tovább csökkentek a pénzügyi kamatlábak, ami kezdetben a betéti rendelkezésre állás 2014 júniusában először bevezetett negatív kamatlábának folytatódó átgyűrűzését tükrözte. Az árazás igazodásával fokozatosan kimerültek a befektetők azon kezdeti stratégiái, hogy valamivel hosszabb lejáratokon keresve a hozamokat, kiváló minőségű értékpapírok vásárlásával és – kisebb mértékben – több hitelkockázat vállalásával kerüljék el a negatív kamatlábakat. Emellett a negatív kamatlábakra való áttéréssel kapcsolatos piaci sűrűlódások fokozatosan elenyésztek.

4. ábra: Pénzügyi kamatlábak és többletlikviditás

(milliárd EUR; százalék/év; napi adatok)



Források: EKB és Bloomberg.

Megjegyzés: A legutolsó adatok 2016. január 11-re vonatkoznak.

A nem hagyományos monetáris politikai intézkedések révén megvalósított likviditási injekciók további lefelé irányuló nyomást gyakoroltak a pénzügyi kamatlábakra. Az emelkedő többletlikviditás különösen az EVP-nek és a célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási műveleteknek (CHLRM-eknek) volt köszönhető. Miközben az év végén a többletlikviditás 650 milliárd EUR fölé nőtt, a kamatlábak egyre negatívabbakká váltak (lásd a 4. ábrát), és az euroövezeti pénzügyi piac bizonyos szegmenseiben csökkent az aktivitás.

A Kormányzótanács 2015. decemberi ülését megelőző időszakban a pénzügyi kamatlábak még tovább csökkentek, ami további monetáris lazításra vonatkozó várakozásokat tükrözött. 2015. december 3-án a Kormányzótanács úgy döntött, hogy a betéti rendelkezésre állás kamatlábát -30 bázispontra

csökkenti, és legalább 2017 márciusáig meghosszabbította az EVP-t. Ennek eredményeképpen a pénzügyi hozamgörbék fokozatosan tovább tolódtak lefelé.

Mindent egybevetve, bizonyos kezdeti aggodalmak ellenére a referencia-kamatlábak széles körének negatív szintekre való átmenete zökkenőmentesen történt, beleértve a hosszabb lejáratokra, például a hat hónapos EURIBOR-ra való átállást. A három hónapos EURIBOR és a hat hónapos EURIBOR áprilisban, illetve novemberben negatívvá vált, és 2015 végén -13 bázispontra, illetve -4 bázispontra állt.

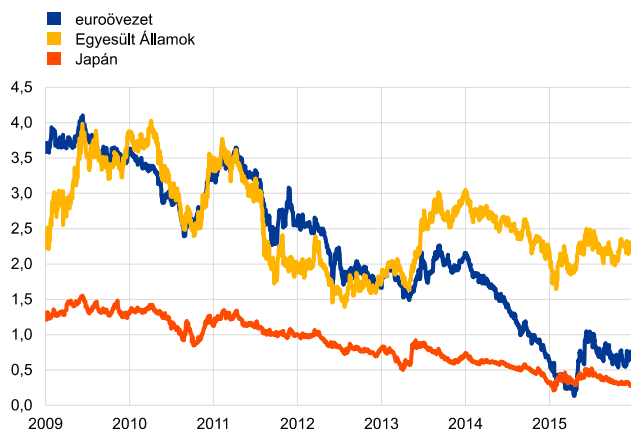
Az államkötvényhozamok historikus mélypontra jutottak

Az euroövezeti államkötvénypiacot erősen befolyásolta az állami szektor eszközeinek megvásárlására vonatkozó program (PSPP) (lásd az 5. ábrát).¹ Először – a PSPP bejelentésének és végrehajtásának eredményeként – az AAA besorolású adósság hosszú távú hozamai folytatták a 2014-ben kezdődött csökkenést, és értek el új historikus mélypontokat a tavasz folyamán. Ezt követően a hozamok 2015 közepéig emelkedtek az euroövezet gazdasági kilátásaira vonatkozó pozitív meglepetések, technikai piaci tényezők és egy tanulási folyamat miatt, amelyben a piac alkalmazkodott a PSPP végrehajtásához. 2015 második felében a hozamok ismét visszaestek, amint az inflációs kilátások folytatódó lefelé irányuló kockázatai az EKB-t további monetáris politikai alkalmazkodásra ösztönözték, ideértve az EVP meghosszabbítását. Összességében az átlagos euroövezeti tízéves hozam az év során 0,6%-os történelmi mélypontot ért el. Ez érzékelhetően alacsonyabb, mint a korábbi években regisztrált átlagok, és ugyancsak jelentősen alacsonyabb az Egyesült Államok 2,1%-os átlagánál. Ugyanakkor magasabb volt a Japánban megfigyelt 0,4%-nál.

Az előző évhez képest az euroövezeten belüli államkötvényszpredek viszonylag mérsékeltek voltak, de némi eltérést mutattak az egyes országok között. Ugyanakkor a szpredek a szuverén adósságválság kezdete előttihez hasonlítható szinteken maradtak.

5. ábra:
Hosszú lejáratú államkötvényhozamok

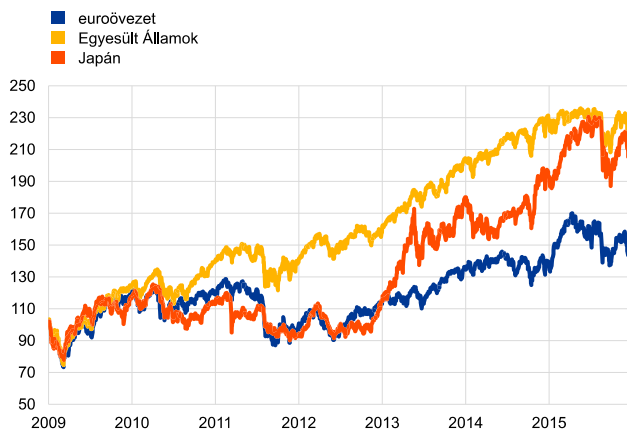
(százalék/év; napi adatok)



Források: EuroMTS, EKB, Bloomberg és Thomson Reuters.
Megjegyzések: A hosszú lejáratú államkötvényhozamok a tízéves kötvényekre vagy az ehhez az időtartamhoz a legközelebb álló kötvénylejáratra vonatkoznak. Az euroövezeti államkötvényhozam az EKB AAA besorolású kötvényekre vonatkozó adatain alapul; e kötvények közé osztrák, finn, német és holland kötvények tartoznak.

6. ábra:
Főbb részvénypiaci indexek

(index: 2009. január 1. = 100; napi adatok)



Forrás: Thomson Reuters.
Megjegyzés: Az alkalmazott indexek a Dow Jones EURO STOXX átfogó index az euroövezetre, a Standard & Poor's 500 index az Egyesült Államokra és a Nikkei 225 index Japánra vonatkoznak.

¹ Lásd még a 6. keretes írást: „A monetáris politikai intézkedések transzmissziója a pénzügyi piacokra és a reálgazdaságba”.

A részvények megnövekedett volatilitás közepette emelkedtek

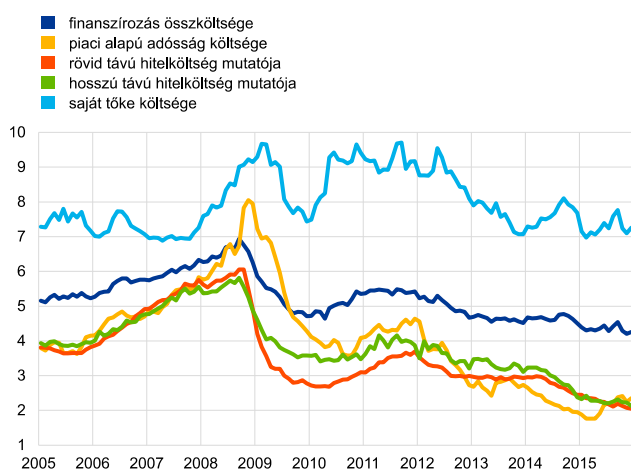
A PSPP az euroövezeti részvénypiacokra is kihatással volt. Kezdetben a részvényárak lényegesen emelkedtek a PSPP bejelentésének elvartában és a bejelentését követően, mivel a csökkenő kötvényhozamok erőteljes támogatást nyújtottak az euroövezeti részvényeknek alacsonyabb diszkontráták révén, valamint azzal, hogy a befektetők kockázatosabb eszközök irányába rendezték át portfólióik egyensúlyát. Mindezek következtében az EURO STOXX index a tavaszra csaknem egy negyednyi érték-növekedést ért el (lásd a 6. ábrát). 2015 közepén viszont – tükrözve a görögországi eseményeket övező bizonytalanságot és a kínai részvényárak meredek zuhanásait – fokozódott a volatilitás, és csökkentek a részvényárfolyamok, ami – az olajárak gyors esésével párosulva – aggodalmakat keltett a globális gazdasági kilátásokkal illetően. Mindazonáltal az euroövezeti részvénypiacok emelkedtek az őszi folyamán, részben azért, mert ezen aggodalmak a jelentősebb központi bankok – ideértve az EKB – általi monetáris alkalmazkodást tartalmazó várakozásokat sugalmaztak. Így az év végére a részvénypiacok emelkedése mintegy 8%-ot tett ki.

A nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának névleges költsége is történelmi mélypontra ért el

A piaci alapú adósság és a saját tőke költségeinek csökkentésével a PSPP bejelentése a nem pénzügyi vállalatok (NPV-k) külső finanszírozása teljes névleges

7. ábra:
A nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozásának teljes névleges költsége az euroövezetben

(százalék/év; háromhavi mozgó átlagok)



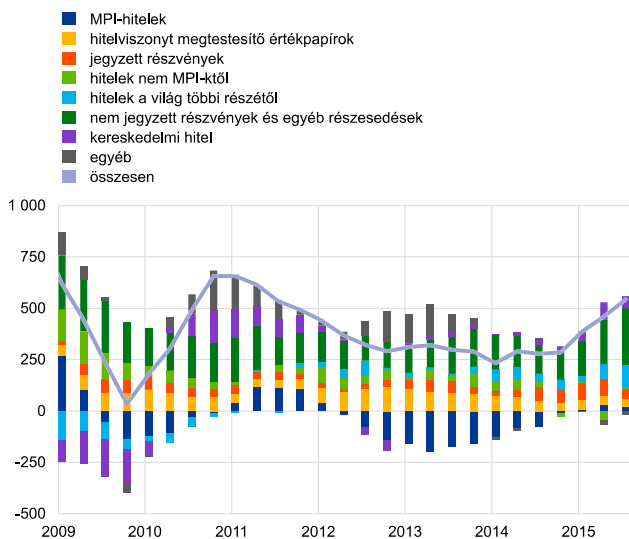
Források: EKB, Merrill Lynch, Thomson Reuters és az EKB számításai.
Megjegyzések: A nem pénzügyi vállalatok finanszírozásának teljes költségét a bankok által adott kölcsönök költsége, a piaci alapú adósság költsége és a saját tőke költsége súlyozott átlagaként számítják ki az euroövezeti számlákból származtatott állományaik alapján. A saját tőke költségét egy háromszakoszos osztalékdiszkont-modellel méri a Datastream nem pénzügyi részvényindexből származó információk felhasználásával. A legutolsó adatok 2015 novemberére vonatkoznak.

költségének 2015 februárjában bekövetkezett új történelmi mélypontra vitelében is segített (lásd a 7. ábrát). Különösen a bankok finanszírozási feltételeinek a PSPP és a CHLRM-ek eredményeképpen történt könnyítése támogatta az NPV-k részére nyújtott bankhitelek költségének további csökkentését. Az euroövezetbeli pénzügyi közvetítés inkább bankokon alapuló jellege miatt a banki finanszírozás költségének csökkenése fontos szerepet játszott a külső finanszírozás teljes névleges költségének mérséklésében. Ez kiegyenlítette a piaci alapú adósság költségének az év második felében bekövetkezett növekedését, valamint a saját tőke költségének hirtelen kicsúcsosodását, amely a 2015 közepén lezajlott részvénypiaci folyamatokkal volt kapcsolatos. Fontos, hogy 2015 folyamán tovább csökkent a külső finanszírozási költségek különbözősége az euroövezeti országok között, amint az EKB fokozott monetáris politikai alkalmazkodásának átgyűrűzése megerősödött azon országokban, amelyekre a válság a leginkább hatott.

8. ábra:

A nem pénzügyi vállalatok külső finanszírozási forrásainak alakulása az euroövezetben

(négy negyedévi összegek; milliárd EUR)



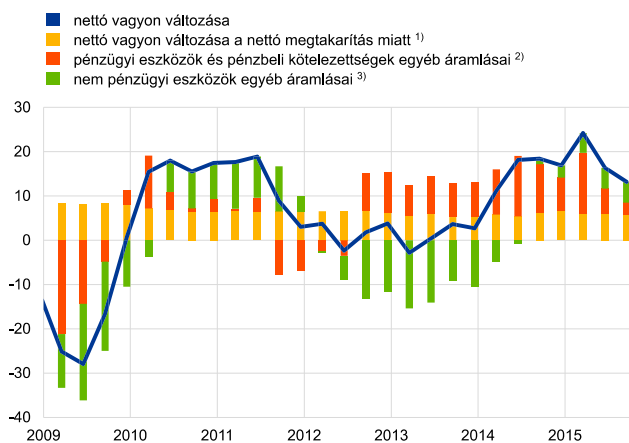
Források: Eurostat és EKB.

Megjegyzések: MPI-hitelek és hitelek nem MPI-ktől (egyéb pénzügyi közvetítők, biztosítótársaságok és nyugdíjalapok) hitelértékesítésekkel és értékpapírosításokkal kiigazítva. Az „egyéb” az összes és az ábrán szereplő eszközök különbsége. Tartalmazza a vállalkozási hiteleket. A legutolsó megfigyelés 2015 harmadik negyedévére vonatkozik.

9. ábra:

A háztartások nettó vagyonának alakulása

(négy negyedévi összegek; a bruttó rendelkezésre álló jövedelem százaléka)



Források: Eurostat és EKB.

Megjegyzések: A nem pénzügyi eszközökre vonatkozó adatok az EKB becslései. A legutolsó megfigyelés 2015 második negyedévére vonatkozik.

1) E tétel tartalma: nettó megtakarítás, kapott nettó tőkeátvitel, valamint a nem pénzügyi és a pénzügyi számlák közötti eltérés.

2) Főként tulajdonlásból származó nyereségek és veszteségek részvényeken és egyéb részesedéseken.

3) Főként tulajdonlásból származó nyereségek és veszteségek ingatlanon (földbirtokot is beleértve).

A külső finanszírozás megnövekedett áramlása

Az alacsony (névleges és reál) finanszírozási költségek a finanszírozáshoz való könnyebb hozzáféréssel és erősödő gazdasággal párosulva a külső finanszírozás NPV-k általi felhasználásának jelentős növekedését eredményezték 2015 első három negyedévében (lásd a 8. ábrát). A teljes növekedés legfontosabb hajtómotorjai a bankhitelek, valamint a tőzsdén nem jegyzett részvények kibocsátása és a kereskedelmi hitelek voltak, miközben a visszatartott nyereség folyamatos erőteljes növekedése nagy valószínűséggel némileg mérsékelte az értékpapír-kibocsátást. Lényeges, hogy az NPV-k négy év után először 2015-ben növelték bankhitel-felhasználásukat, ami egyaránt tükrözi az erősödő hitelkínálatot és a hitelkereslet folytatódó javulását. A hitelkínálat a bankok finanszírozási feltételeinek könnyítése, valamint amiatt élénkült, hogy más eszközökhöz képest javult a kölcsönök kockázat-megtérülés profilja.² A hitelkeresletet viszont a hitelezés költségének folyamatos csökkenése támogatta, erősödő gazdasági kilátások közepette. A bankhitelek mellett a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és a jegyzett részvények kibocsátása is meredeken nőtt 2015 januárja és áprilisa között a PSPP bejelentését követően, de a piaci alapú finanszírozás költségesebbé válásával mérséklődött az év második felében.

Folytatódott a háztartások nettó vagyonának növekedése

A kamatlábak alacsony szintje és az eszközárak vonatkozó magas szintje, amely a lakásár-dinamikában is tükröződött, 2015-ben növelte az euroövezeti háztartások nettó vagyonát (lásd a 9. ábrát).

Az euroövezeti háztartások finanszírozási költségei rekordmélységek közelében maradtak minden hitelezési kategóriában, de országoként és hiteltípusonként továbbra is eltérőek voltak. A háztartási szektor banki hitelfelvétele mérsékelte ütemben állt helyre.

² A bankok finanszírozási feltételeinek könnyítéséről további információkat tartalmaz még az 1. fejezet 1.5 szakasza, amely az euroövezeti banki hitelezési felmérés legfrissebb eredményeit tárgyalja.

2. keretes írás

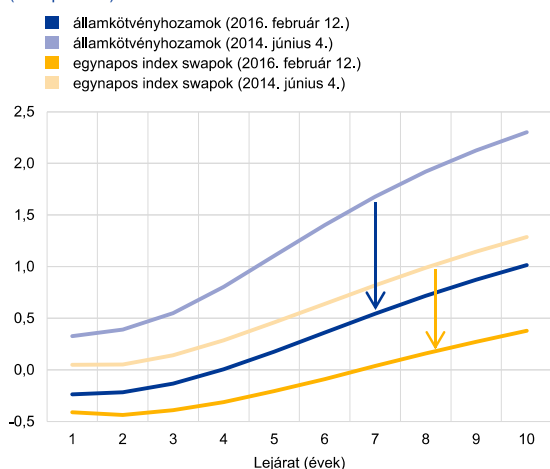
Miért olyan alacsonyak a kamatlábak?

Jelenleg a névleges euroövezeti kamatlábak történelmi mélypontokon vannak, az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlába 0% közelében, a betéti rendelkezésre állás kamatlába pedig negatív tartományban tartózkodik. Az elmúlt másfél évben az euroövezeti hozamgörbe lefelé mozgott, és laposabb lett (lásd az A) ábrát).

A) ábra:

Szintetikus euroövezeti államkötvény-hozamgörbe és az egynapos index swap görbe

(bázispontban)



Forrás: EKB.

a kamatlábat a lehető legközelebb viszik az úgynevezett „egyensúlyi” kamatlábhoz. Ez az a kamatláb, amely mellett az erőforrásokat teljes mértékben kihasználják a gazdaságban, és az infláció azon szint körül stabil, amely a leginkább összhangban van a központi bank árstabilitási céljával. Tekintettel a válság súlyosságára, pusztán hagyományos monetáris politikával ez nem volt elérhető, és egy sor nem hagyományos intézkedésre volt szükség. Előre tekintve, az árstabilitás elérése ismét megteremti a kamatlábak növekedésének és normálisabb szintek felé történő fokozatos konvergálásának feltételeit.

Mindezeket figyelembe véve e keretes írás áttekinti az euroövezet alacsony kamatlábait meghatározó tényezőket, továbbá ismerteti a bankokat és megtakarítókat érintő néhány következményt. Miközben a monetáris politikai alkalmazkodást egyértelműen indokolja a fellendülés és az infláció támogatása, és eredményesnek is bizonyul, amint azt a banki hitelkamatlábak csökkenése és a hitelek jobb elérhetősége a cégek és a háztartások számára is igazolja, az alacsony kamatlábak kihatással lehetnek azokra, akik jobban függenek a kamattjövdelemtől, így például a takarékbetét-számlák tulajdonosaira. Ráadásul az alacsony kamatlábaknak lehetnek olyan nem kívánt mellékhatásai is, mint a túlzott kockázatvállalás ösztönzése a pénzügyi piacokon. Ezért fontos megérteni a tartósan alacsony kamatlábak alapvető

Mivel a fejlett gazdaságok e folyamatai bármilyen mércével mérve erősen szokatlanok, fontos megérteni, hogy a kamatlábak miért ennyire alacsonyak. A nagyon alacsony kamatlábak csak részben függenek a központi bank választásától. Globális és euroövezet-specifikus tényezőket is tükröznek, amelyek némelyike hosszú távú, időszakonként ismétlődő jellegű, míg mások a pénzügyi válság örökségével függenek össze.³

Miközben a monetáris politika nem tudja kezelni a gazdaságot terhelő e hosszabb távú erőket, mégiscsak reagálnia szükséges az általuk létrehozott dezinflációs nyomásokra. Amennyiben felhatalmazásával összeegyeztethető, a központi bank reagálhat az aggregált keresletnek a válságból eredő további gyengeségére is. Ez úgy érhető el, hogy

³ Lásd még: Bean, C., Broda, C., Ito, T. és Kroszner, R., „Low for Long? Causes and Consequences of Persistently Low Interest Rates” (Hosszan alacsony? A tartósan alacsony kamatlábak okai és következményei), *Geneva Reports on the World Economy* 17, International Center for Monetary and Banking Studies, 2015. október.

okait, nem utolsó sorban mivel olyan tényezőkhöz kötődhetnek, amelyek a monetáris politika ellenőrzési körén kívül esnek.

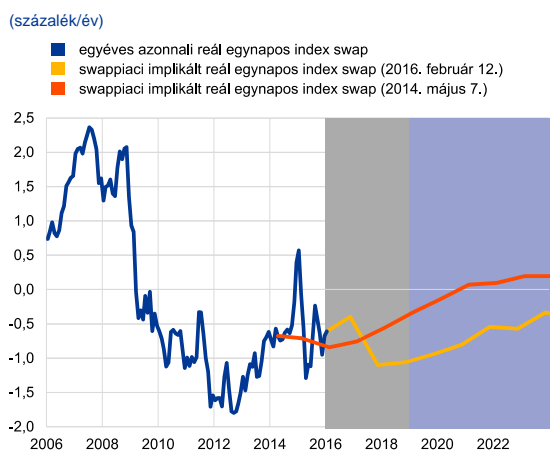
Az alacsony kamatlábakat meghatározó tényezők

Az alacsony kamatlábak különböző mozgatórugóinak jobb megértése érdekében célszerű a hosszú távú névleges hozamokat négy alkotórészre bontani: várható infláció az eszköz futamideje alatt; a rövid lejáratú reálkamatlábak várható pályája; az inflációs kockázati prémium és a reál futamidős felár, amelyek együtt a befektetők által annak fejében megkövetelt kompenzációt képviselik, hogy hosszú lejáratú kötvényeket tartanak rövid lejáratú értékpapírok megújításával szemben. Összegezve, mindezen komponensek hozzájárultak a napjainkban megfigyelhető igen alacsony hosszú távú kamatlábakhoz.

Hosszú időtávot tekintve a hosszú lejáratú kötvények névleges hozamai az 1980-as évek óta hanyatló trendet követnek valamennyi jelentősebb fejlett gazdaságban. Ez részben a központi bankok által alkalmazott monetáris politikai keretek tökéletesedéseit tükrözi, amelyek levítették a hosszú távú inflációs várakozásokat és lenyomták az inflációs prémiumokat; mindkét utóbbi tényező hozzájárult az alacsonyabb névleges hozamokhoz.

B) ábra:

Az egyéves reálkamatláb piaci implikált pályája az euroövezetben



Forrás: EKB.

A névleges hosszú távú kamatlábak csökkenését a reálkomponens is magyarázza; a határidős reálkamatlábak negatív tartományban vannak a jövőbe messze előre tekintve (lásd a B) ábrát). Mivel a határidős reálkamatláb tartalmazza a várható reálkamatlábát és a reál futamidős felarat, kimutatták, hogy a jelentősen kellően távoli horizontokon a várható reálkamatláb a határidőügyleti prémium eltávolítása után az egyensúlyi reálkamatláb helyettesítője.⁴

A globális reálkamatlábak csökkenése egyrészt hosszú távú erőkre vezethető vissza, másrészt ciklikusabb dinamikákra. Amennyiben a tankönyv szerinti Solow növekedési modellt használjuk a reálkamatlábakat hosszú távon alakító különböző erők rendezésére, ezek az

erők végül a termelékenység és a népesség növekedésével, valamint a megtakarítási magatartással kapcsolatosak. A megérzés az, hogy ezek az erők határozzák meg a beruházásokat és így a hiteleszközök iránti keresletet, amelyeket harmonizálni kell a megtakarításokkal. Hosszú távon vizsgálva, a teljes tényezőtermelékenység és a népesség növekedése évtizedek óta lassul az euroövezetben. Az is lehetséges, hogy nőtt a globális megtakarítási hajlam.

E hosszú távú erők nehézségi ereje mellett a reálkamatlábakra nehezedő más tényezők is vannak, amelyek közvetlenebb kapcsolatban állnak a globális pénzügyi válsággal. Nevezetesen az

⁴ További információkért lásd: Bomfim, A., „Measuring Equilibrium Real Interest Rates: What can we learn from yields on indexed bonds?” (Az egyensúlyi reálkamatlábak mérése: mit tanulhatunk az indexált kötvények hozamaiból?), a Szövetségi Tartalékbankok kormányzótanácsa, 2001. július.

euroövezet még mindig azon van, hogy túljusson egy „mérlegrecesszió”, ahol egy túlzott adóssággal jellemzett helyzet egy meredek visszaesés feltételeit teremti meg, ami viszont lényeges tőkeáttétel-csökkentést tesz szükségessé, és meghosszabbítja az esés időtartamát.

A hosszú távú kamatlábakat befolyásoló utolsó összetevő a futamidős felár. Itt is hosszabb távú erők egyesültek a pénzügyi válsághoz kötődő ciklikusabb dinamikával és nyomták le a névleges kamatlábakat. Az euroövezetben a futamidős felárak az eurorendszer értékpapír-vásárlásai és olyan tényezők következtében nyomottak, mint a biztonságos eszközök kínálata és kereslete globális szinten.

Mindent egybevetve, az alacsony kamatlábak végső soron egy komplex pénzügyi válság ciklikus következményeivel és rendkívüli módon elhúzódó makrogazdasági zuhanással párosuló gyenge hosszú távú trendek következményei. E befolyások tartósságának előrejelzését jelentős bizonytalanság övezi. Miközben a reálkamatlábak elnyújtott csökkenése mögötti hosszabb távú erők a monetáris politika hatályán kívül esnek, a központi bank feladata annak biztosítása, hogy az infláció térjen vissza a központi bank céljához és a körül stabilizálódjon, ami viszont segíteni fog a gazdaság olyan fenntartható növekedési pályára állításában, ahol a ciklikus pangás újra felszívódik. Jelenleg ez a felhatalmazás motiválja azon politikákat, amelyek lefelé irányuló nyomást képesek gyakorolni a kamatlábakra a futamidő-szerkezetre kiterjedően, hogy a hitelfelvételi feltételeket olyan szinteken tartsák, amelyek kellően alkalmazkodóak a gazdasági feltételek és az infláció középtávú normalizálódásának biztosításához.

A bizonyítékok valóban arra utalnak, hogy az EKB intézkedései a jelenlegi és a várható rövid távú kamatlábak effektív alsó korlátjukhoz horgonyozva tartásával és a hosszú távú kamatlábak reál futamidős felár komponensének összenyomásával érvényesülnek a pénzügyi rendszerben. A háztartásoknak és a nem pénzügyi vállalatoknak felszámított banki hitelkamatok tovább csökkentek, miközben a hitelnövekedés fokozatosan fellendül, bár gyenge marad (lásd e fejezet 1.5 szakaszát).

Így az EKB érvényben levő alkalmazkodó monetáris politikai irányultsága szükséges és eredményes eszköz az árstabilitás biztosításához középtávon. Tekintettel arra, hogy az Európai Unió működéséről szóló szerződés az árstabilitást az euroövezet monetáris politikája legfőbb céljaként határozza meg, az EKB jelenlegi monetáris politikai irányultsága teljesen összhangban van a mandátumával.

3. keretes írás

Mit jelentenek az alacsony kamatlábak a bankok és a megtakarítók számára?

Fontos figyelemmel kísérni, hogy az EKB alkalmazkodó monetáris politikai irányultsága előidéz-e kedvezőtlen mellékhatásokat a bankok és a megtakarítók számára. Miközben az árstabilitási mandátum az Európai Unió működéséről szóló szerződésben foglaltak szerint nem helyettesíthető más szakpolitikai megfontolásokkal, a mellékhatások kockázata mérsékelhető megfelelő biztosítékok megtervezésével és olyan területek előtérbe helyezésével, ahol más szakpolitikai területeknek kell fokozniuk az erőfeszítéseket, hogy kezeljék az euroövezet gazdaságának és pénzügyi rendszerének alapvető gyengeségeit. Az EKB alkalmazkodó monetáris politikai irányultsága lehetséges mellékhatásaival és az alacsony kamatlábakkal jellemzett környezettel

kapcsolatos általános aggodalmak a bankok jövedelmezőségére és a megtakarítások díjazására gyakorolt hatásra vonatkoznak.

A pénzügyi szektorra gyakorolt egyik lehetséges kedvezőtlen hatás gyakran azzal a hatással van összefüggésben, amelyet egy alacsony kamatlábakkal jellemzett környezet – és különösen a jegybanki eszközvásárlások és a hozamgörbe általuk elősegített laposodása – tud gyakorolni a bankok jövedelmezőségére. Más szóval a bankok hagyományos határidő-átütemezési üzleti modelljét (amikor a hosszú lejáratú eszközök beszerzését rövid lejáratú kötelezettségek kibocsátásával finanszírozzák) hátráltathatja a közvetítői árrésükre gyakorolt lefelé irányuló nyomás. Ráadásul a betéti rendelkezésre állás negatív kamatlába tovább csökkentheti azon bankok jövedelmezőségét, amelyek nagy összegű többletlikviditást helyeznek el az eurorendszerrel.

Miközben e hatások valóban megfigyelhetők, nem szabad szem elől téveszteni más ellensúlyozó, kedvező hatásokat, amelyek szélesebb értelemben kötődnek az eszközvásárlási programokhoz és az alkalmazkodó monetáris politikai eszközökhöz. A gazdasági konjunktúra támogatásával ezen eszközök javítják a hitelfelvevők kötelezettségteljesítési képességét, ami pozitív hatásokat eredményez a bankok mérlegére nézve a bankok eszközeinek minőségében végbemenő markáns javulás és a bankok tartalékolási szükségleteinek csökkenése révén. Ráadásul az alkalmazkodó monetáris politika által kiváltott általános eszközár-növekedés értékelési nyereségekhez vezet ezen eszközök számára a banki mérlegekben.

Az euroövezeti banki hitelezési felmérésből származó információkból ítélve jelenleg nincs jele annak, hogy az alkalmazkodó irányultság banki jövedelmezőségre gyakorolt kedvezőtlen hatásai dominálnának az euroövezet szintjén. Valójában az eszközvásárlási program (EVP) szerinti vásárlások megkezdését követő hónapokban a bankok pozitív nettó százaléka számolt be a jövedelmezőség emelkedéséről az EVP eredményeképpen. Miközben az EVP banki jövedelmezőségre gyakorolt végleges hatása országonként eltérő lehet az adott bankrendszer szerkezeti jellemzőitől függően, ez a bizonyíték általában pozitív értékelést indokol.

A második aggodalom a háztartások által a megtakarításaikon (különösen a bankbetéteken) elérhető díjazás csökkenésével kapcsolatos.⁵ Valóban, szoros kapcsolat van az ilyen díjazás és az uralkodó monetáris politikai irányultság között. Következésképpen az euroövezetben sok megtakarítási típus névleges kamatlába történelmi léptékkal mérve jelenleg nagyon alacsony.

Ugyanakkor a korábban már elmagyarázottak szerint az alacsony kamatlábbal jellemzett környezet valójában az uralkodó makrogazdasági és strukturális feltételek tükröződése. Ezért a megtakarítások alacsony díjazása a lassú fellendülésnek inkább a tünete mint az oka. A jelenlegi alkalmazkodó monetáris politikai irányultságtól való eltérés tovább korlátozná a gazdasági dinamizmust, gátolná a hitelfelvételt (például azon cégeket, amelyek célja jövedelmező beruházási projektek finanszírozása), és végső soron hozzájárulna az alacsony kamatlábak időszakának meghosszabbításához.

⁵ Azon érv részletesebb tárgyalását, hogy a megtakarítók viselik az alkalmazkodó monetáris politika költségeit, lásd: Bindseil, U., Domnick, C. és Zeuner, J., „Critique of accommodating central bank policies and the 'expropriation of the saver' – A review” (Az alkalmazkodó központi banki politikák kritikája és a 'megtakarító kisajátítása' – áttekintés), *Occasional Paper Series (Műhelytanulmányok)*, 161. sz., EKB, 2015. május. További részletekért lásd még a „German households' saving and investment behaviour in light of the low-interest-rate environment” (A német háztartások megtakarítási és befektetési magatartása az alacsony kamatlábbal jellemzett környezetben) című cikket, *Havi jelentés*, Deutsche Bundesbank, 2015. október.

Végül, döntő fontosságú azon alapvető erőkkal foglalkozni, amelyek az egyensúlyi reálkamatláb jelenlegi alacsony szintjéért felelősek. Ezt elsősorban eredményes strukturális politikákkal kell megtenni, amelyek képesek fenntartható módon növelni a termelékenységet és fokozni a gazdasági növekedést. Ezenkívül a fiskális politikáknak – az EU fiskális szabályaival összhangban – támogatniuk kell a gazdaság fellendülését. Végül, a magas és fenntartható növekedés megmaradó akadályainak eltávolítása érdekében egyértelmű szükség van a GMU intézményi hiányosságának kezelésére az öt elnök jelentésében kijelölt dimenziók mentén.

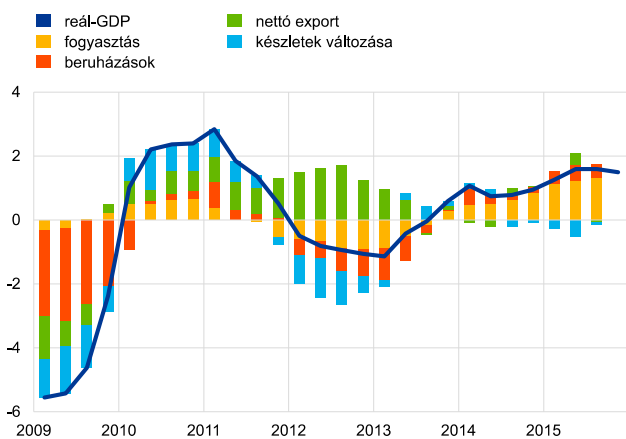
1.3 Konjunkturális folyamatok

A külső környezet gyengülése ellenére az euroövezeti konjunktúra a belföldi kereslet javulásának köszönhetően erőteljes maradt. Így az euroövezet 2013 második negyedévében kezdődött fokozatos fellendülése 2015-ben is folytatódott. 2015-ben az átlagos éves növekedés 1,5%-ot tett ki (lásd a 10. ábrát), amely 2011 óta a legmagasabb ráta. A növekedés fokozatos javulása főként az erőteljes magánfogyasztást tükrözte, amely viszonylag széles bázisú volt az euroövezeti országokban (lásd még a 4. keretes írást). A nettó kereskedelem növekedéshez való hozzájárulása is enyhén pozitív volt, elsősorban az exportpiaci részesedések emelkedése miatt, az euro 2014 közepén kezdődött jelentős leértékelődését követően. Ugyanakkor a beruházások növekedése gyenge maradt, és e növekedést visszatartotta a szerkezeti reformok végrehajtásának viszonylag lassú haladása néhány országban, valamint a szükséges mérlegkiigazítások számos szektorban.

10. ábra:

Az euroövezet reál-GDP-je

(százalékos változások az előző évhez képest; hozzájárulások százalékpontban az előző évhez képest)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

2015-ben a gyengébb globális növekedési kilátások ellenére folytatódott az euroövezet gazdasági fellendülése

Az átlagos éves növekedés fellendülését 2015-ben támogatta az EKB nagyon alkalmazkodó monetáris politikai irányultsága, amelyet a finanszírozási feltételek könnyítésén, a megjavult piaci hangulaton, az igen alacsony kamatlábakon és az euro leértékelődésén keresztül vittek át a gazdaságba. Az olajárak csökkenése és az euroövezeti munkaerőpiacok fokozatos javulása további lendületet adott a növekedésnek 2015-ben.

A fogyasztói bizalom támogatása mellett az utóbbi években végrehajtott különféle monetáris politikai intézkedések (ideértve a kiterjesztett eszközvásárlási

programot 2015 elején) fokozták az üzleti bizalmat, mivel javultak a pénzügyi feltételek, beleértve a kis- és középvállalkozásokét is. Ez előnyös volt a beruházások számára, amelyek 2014-hez és 2013-hoz képest 2015-ben átlagosan nagyobb mértékben járultak hozzá a növekedéshez, ami a cégek nyereségének javulását,

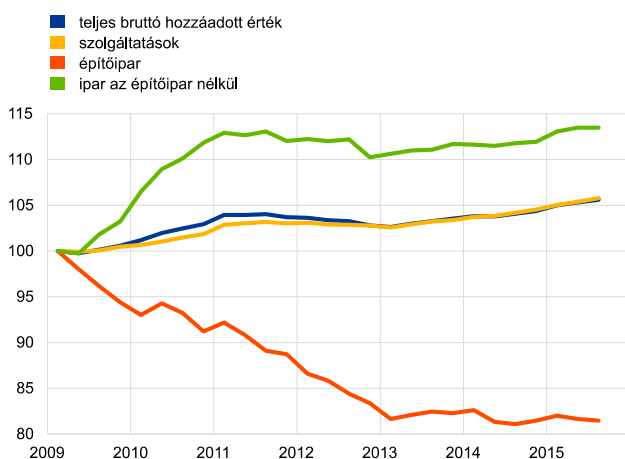
kevésbé korlátozott keresletet és emelkedő kapacitáskihasználtságot tükrözött. Ugyanakkor miközben a beruházások 2015 elején erősödtek, mintegy 15%-kal a válság előtti szint alatt maradtak.

2015 folyamán az euroövezeten belül javult a belföldi kereslet, és 2007 óta átlagosan a legerősebb volt. A háztartások megtakarítási rátája 2015-ben nagyjából stabil volt, és így támogatta a fogyasztás dinamikáját. Az állami fogyasztás 2015-ben pozitívan járult hozzá a gazdasági növekedéshez. Belföldi keresletet tompító hatás eredt az állami és a magánszektor eladósodottságából, amely magas szinten maradt néhány országban. Ráadásul a szerkezeti reformok végrehajtásának lassú haladása továbbra is hátráltatta a növekedést.

11. ábra:

Az euroövezet reál bruttó hozzáadott értéke gazdasági tevékenységként

(index: 2009. I. n.év = 100)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

A gazdasági növekedés dinamikáját 2015-ben mérsékelte a gyenge külső környezet (lásd az 1. fejezet 1.1 szakaszát). Miközben a feltörekvő piacgazdaságok lassulása fékezte az euroövezet exportjának növekedését, az euro effektív árfolyamának 2014 közepén kezdődött jelentős leértékelődése jót tett az exportnak, és az euroövezet exportpiaci részesedéseinek növekedését eredményezte. A viszonylag erős exportteljesítményt támogatta az export földrajzi összetételének változása, amikor is fejlett gazdaságok (például az Egyesült Államok) növekvő mértékben fogadták be az euroövezetből származó exportot. Ezenkívül 2015-ben tovább javult az euroövezeten belüli kereskedelem, tükrözve az euroövezet belföldi keresletének pozitív folyamatait. 2015-ben mind az export, mind az import növekedési rátája magasabb volt, mint az előző három évben. Mindent egybevetve, a nettó kereskedelem hozzájárulása a növekedéshez 2015-ben valószínűleg enyhén pozitív volt.

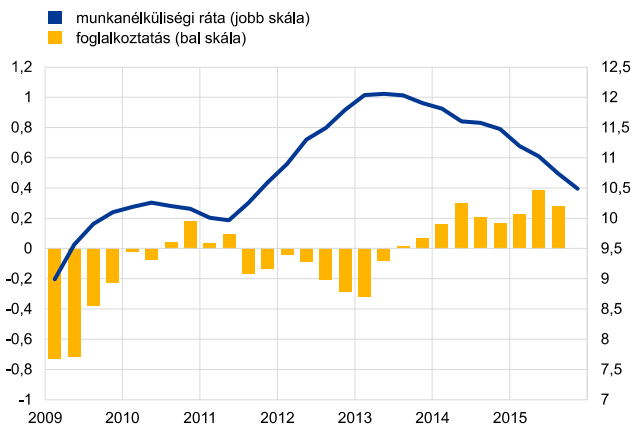
Ágazati szempontból a fellendülés 2015-ben viszonylag széles alapokon nyugodott (lásd a 11. ábrát). Miután az utóbbi három évben fellendülő pályán volt, a teljes bruttó hozzáadott érték 2015 harmadik negyedévében csaknem elérte a válság előtti csúcsát. A szolgáltatások hozzáadott értékének növekedése továbbra is meghaladta az (építőipart nem tartalmazó) iparét és az építőiparét, és 2015 harmadik negyedévében körülbelül 3%-kal volt a válság előtti csúcsa felett. Az építőipart nem tartalmazó ipar hozzáadott értéke a válság előtti szintje alatt maradt, de folytatta a fokozatos javulást. Ezzel szemben az építőipar hozzáadott értéke 2015-ben kissé csökkent, messze elmaradva a 2008-ban megfigyelt válság előtti csúcserőértékektől.

A munkaerőpiacok fokozatosan tovább javultak

2015-ben folytatódott a munkaerőpiacok felépülése (lásd a 12. ábrát). A foglalkoztatottak számának 2013 közepén kezdődött növekedése 2015-ben is folytatódott. A harmadik negyedévben az euroövezetben foglalkoztatottak száma 1,1%-kal haladta meg a 2014 harmadik negyedévében megfigyelt szintet, de mintegy 2%-kal elmaradt a válság előtti legmagasabb értékétől. A foglalkoztatás 2015. évi emelkedése főként a Spanyolországban és Németországban bekövetkezett javulásokat tükrözte, de voltak biztató jelek, hogy korábban sebezhető országok is hozzájárultak a növekedéshez.

12. ábra: Munkaerő-piaci mutatók

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



Forrás: Eurostat.

A szektoronkénti bontást tekintve, a foglalkoztatás elsősorban a szolgáltatási szektorban nőtt, miközben az építőipart nem tartalmazó iparban alkalmazottak száma csak mérsékelten emelkedett, míg az építőiparban csökkent a foglalkoztatás. 2015-ben az összes ledolgozott órák száma kissé kevésbé emelkedett, mint a foglalkoztatottak száma. Az alkalmazottankénti éves termelékenységnövekedés alacsony maradt, és 2015 első három negyedévében negyedévenként átlagosan 0,5% körül volt, szemben a 2014-es évi 0,3%-os növekedéssel.

2015-ben tovább csökkent a munkanélküliségi ráta, és a negyedik negyedévben 10,5%-ot tett ki, amely 2012 eleje óta a legalacsonyabb szint volt. A munkanélküliség 2013 első felében kezdődött csökkenése megoszlott a nemek és a korcsoportok között. 2015 egészében a munkanélküliségi ráta

átlagosan 10,9%-ot tett ki, szemben a 2014. évi 11,6%-os és a 2013. évi 12%-os rátával.

Ugyanakkor, miközben az euroövezeti munkanélküliségi ráta 2013 közepe óta lényegesen csökkent, a munkaerő-piaci pangás átfogóbb mutatói – amelyek figyelembe veszik a nem önkéntesen részmunkaidőben dolgozókat és azokat, akik kivonultak a munkaerő-piacról – továbbra is magasak. Figyelembe véve a több mint hét millió nem önkéntesen, hanem teljes munkaidős állás híján részmunkaidőben dolgozót, valamint a mintegy hét millió reményvesztett dolgozót (vagyis azokat, akik feladták a munkahelykeresést, és kivonultak a munkaerőpiacról), az euroövezeti munkaerőpiac továbbra is jelentős pangást mutat.

4. keretes írás

A magánfogyasztás szerepe a gazdasági fellendülésben

Az euroövezet fellendülésének fő hajtómotorja a magánfogyasztás. A gyenge beruházások, a fiskális konszolidáció és a kereskedelem mérsékelt növekedése közepette 2013 eleje óta a magánfogyasztás folyamatos helyreállása figyelhető meg. A 2015 harmadik negyedévével megelőző

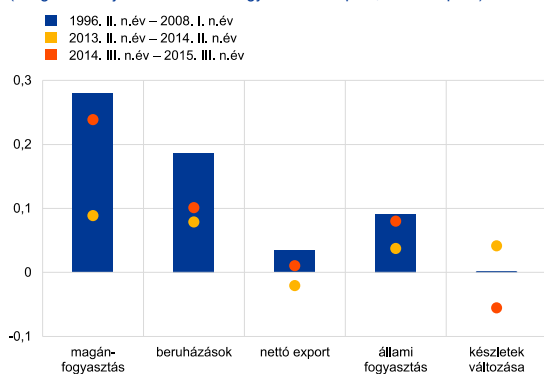
négy negyedévben a GDP-növekedéshez való hozzájárulása megközelítette a válság előtti átlagos hozzájárulását, ami nem következett be a beruházások esetén (lásd az A) ábrát).

A fogyasztás közelmúltbeli fellendülése együtt járt a munkaerőpiacok folyamatos javulásával. A fogyasztói bizalom 2013 eleje óta tartó növekedése a rendelkezésre álló reáljövedelem erőteljes emelkedését tükrözi, amelyet viszont elősegített a munkaerőpiacok kitartó javulása (lásd a B) ábrát). Ebben az időszakban a munkanélküliségi ráta 1,6 százalékponttal csökkent, de jóval a válság előtti mélypont felett marad (2015. negyedik negyedévében 3,3 százalékponttal magasabb, mint 2008. első negyedévében). Az egyes euroövezeti országokat vizsgálva, a közelmúltbeli fogyasztásnövekedés viszonylag magas volt azokban az országokban, ahol a munkaerőpiacok erősen javultak. A munkaerőpiac fellendülése különösen Spanyolországban, Írországban és Portugáliában volt figyelemre méltó, ami egybe esett a rendelkezésre álló jövedelem és a fogyasztás jelentős növekedésével.

A) ábra:

A GDP fő összetevőinek átlagos negyedéves hozzájárulása a GDP-növekedéshez

(átlagos hozzájárulás az előző negyedévhez képest; százalékpont)

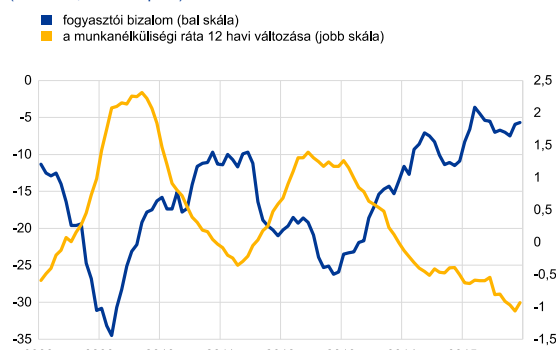


Források: Eurostat és az EKB számításai.

B) ábra:

Fogyasztói bizalom és a munkanélküliségi ráta változása

(százalék; százalékpont)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

Az alacsonyabb energiaárak szintén nem elhanyagolható szerepet játszottak a fogyasztás utóbbi időbeli fellendülésében. 2013. eleje óta a háztartások rendelkezésre álló reáljövedelemmel mért vásárlóereje mintegy 3%-kal nőtt. E növekedés körülbelül egyharmada az alacsonyabb energiaárak miatt következett be.⁶

Ráadásul úgy tűnik, hogy a vásárlóerő alacsonyabb nyersanyagárak miatti növekedése a szokásosnál erősebb hatást gyakorolt a fogyasztásra a folyamatban levő fellendülés során. A rendelkezésre álló reáljövedelem nyersanyagáresésből eredő növekedésének egy részét néhány negyedévig jellemzően megtakarítják. Valóban, egy olajáresést követően a megtakarítási ráta általában emelkedik, árnövekedés után pedig csökken. Ez történt a pénzügyi válság idején is, amikor az olajárak meredek eséseit a megtakarítási ráta jelentős emelkedése kísérte (lásd a C) ábrát). Ezzel szemben a megtakarítási ráta az utóbbi negyedévekben nagyjából stabil maradt.

A megtakarítási ráta visszafogott reakciója az alacsonyabb energiaárakra összhangban van a felgyülemlett fogyasztási kereslet feloldódásával; példa erre a tartós cikkek kereslete, amely

⁶ Lásd még: „An assessment of recent euro area consumption growth” (Az euroövezet közelmúltbeli fogyasztásnövekedésének értékelése), *Economic Bulletin*, 7. sz., EKB, 2015.

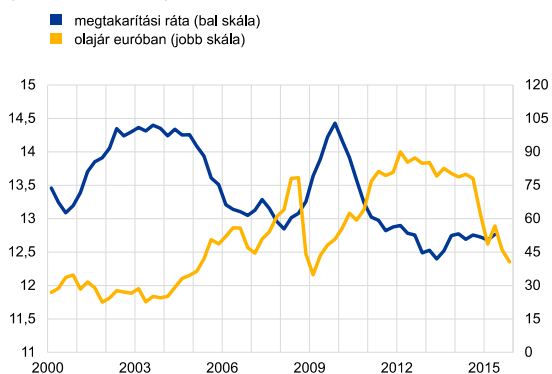
erősebben esett, mint a nem tartós cikkek és a szolgáltatások kereslete a válság folyamán (lásd a D) ábrát). Tartós cikkekre vonatkozóan gyakran figyelhető meg felgyülemlett kereslet közvetlenül egy recessziót követően, amikor a fogyasztók a bizonytalan gazdasági klíma miatt tartózkodtak a vásárlásoktól. Minél tovább halasztják a háztartások a tartós cikkek beszerzését, annál erősebb a vágy és a szükséglet, hogy lecseréljék azokat, amint a fellendülés megkezdődik. Így a felgyülemlett kereslet egy gazdasági visszaesés után azonnal felgyorsíthatja a gazdasági kilábalást.

Ezért a tartós cikkek fogyasztásának közelmúltbeli fellendülése a kereslet válság alatti feltorlódását tükrözheti (lásd a D) ábrát). 2007 és 2013 között az egész euroövezetben csökkent a tartós cikkek részesedése a teljes fogyasztáson belül. Ez a visszaesés sokkal nagyobb volt a válság által leginkább érintett országokban. 2013 óta viszont ezekben az országokban gyorsabban nőtt a tartós cikkek részesedése a teljes fogyasztásból. Előre tekintve, a felgyülemlett kereslet fogyasztásnövekedésre gyakorolt felfelé irányuló hatása valószínűleg eltűnik, amint a háztartások helyreállítják tartóscikk-készleteiket.

C) ábra:

A megtakarítási ráta és a nyersolaj ára

(százalék; EUR/hordó)



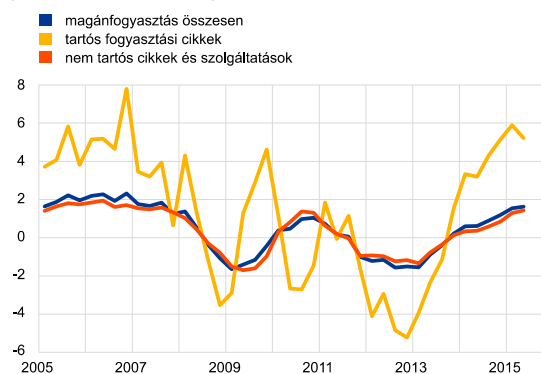
Források: Eurostat és IMF.

Megjegyzés: A megtakarítási ráta a háztartások és a háztartásokat segítő nonprofit intézmények bruttó megtakarításának és bruttó rendelkezésre álló jövedelmük éves mozgó összegének a hányadosa.

D) ábra:

Tartós és nem tartós cikkek és szolgáltatások fogyasztása az euroövezetben

(éves százalékos változások)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzések: Mivel az Eurostat a magánfogyasztás tartós és nem tartós cikkekre bontását csak néhány euroövezeti országra vonatkozóan közli, az euroövezeti aggregátumok közelítése 17 ország (vagyis Belgium és Írország kivételével valamennyi euroövezeti ország) adatainak felhasználásával történik. A legutolsó megfigyelés 2015 második negyedévére vonatkozik.

Mivel a jelek szerint a reáljövedelem-növekedés zöme a munkaerőpiac javulásából származik, a fogyasztás rugalmasnak fog bizonyulni, amennyire a munkaerőpiacok javulása folytatódik. A munkaerőpiac folytatódó javulása még akkor is támogatni fogja a magánfogyasztás fellendülését, amikor az alacsonyabb olajárak általi támogatás és a tartós cikkek iránti felgyülemlett kereslet elmúlik.

1.4

Az árak és a költségek alakulása

2015 folyamán az euroövezetben a harmonizált fogyasztóiár-indexszel (HICP) mért infláció igen alacsony, sőt negatív volt, továbbra is alacsony nyersanyagárak mellett. Az energiát és élelmiszert nem tartalmazó HICP-infláció az év első felében

kezdetben emelkedett historikus mélypontjáról, de az év második felében lényegében stabilan 0,9% körül maradt.

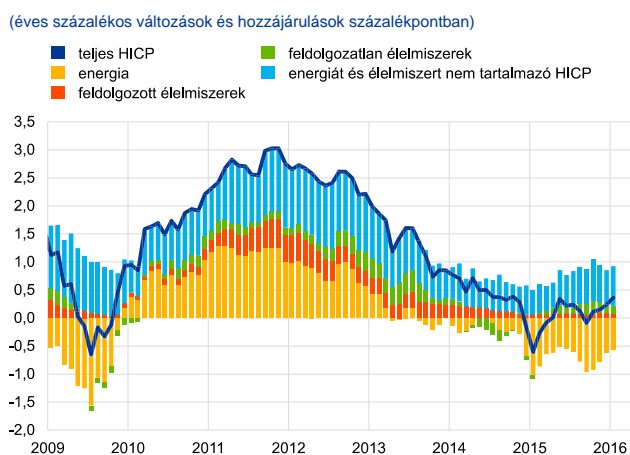
2015-ben tovább csökkent a fogyasztóiár-index alapján mért infláció

2015-ben az euroövezetben a fogyasztóiár-index alapján mért HICP-infláció átlagosan 0,0% volt, vagyis csökkent a 2014. évi 0,4%-hoz és a 2013. évi 1,4%-hoz képest. A HICP-infláció alakulását jobbra az energiaárak változása vezérelte (lásd a 13. ábrát). A fogyasztóiár-index alapján mért infláció kétszer került negatív tartományba – először 2015 elején, majd ősszel. Az év vége felé a fogyasztóiár-index alapján mért infláció visszatért a kissé pozitív rátákhoz.

A HICP-vel mért, energiát és élelmiszert nem tartalmazó alapinfláció emelkedett 2015. eleji 0,6%-os történelmi mélypontjáról (lásd az 5. keretes írást). Az év második felében lényegében stabilan 0,9% körül maradt, míg az éves átlag 0,8% volt (lásd a 14. ábrát). Külső tényezők, ideértve az euro 2014 májusáig tartó felértékelődésének késleltetett hatásait, valamint az olaj- és más nyersanyagárak csökkenésének közvetett hatásait, az év folyamán lefelé irányuló nyomást gyakoroltak az alapvető HICP-inflációra. Belföldi oldalon a mérsékelt bérnövekedés és a cégek alacsony árazási ereje egy erősen kompetitív környezetben szintén hozzájárult az alapinfláció alacsony szintjeihez.

13. ábra:

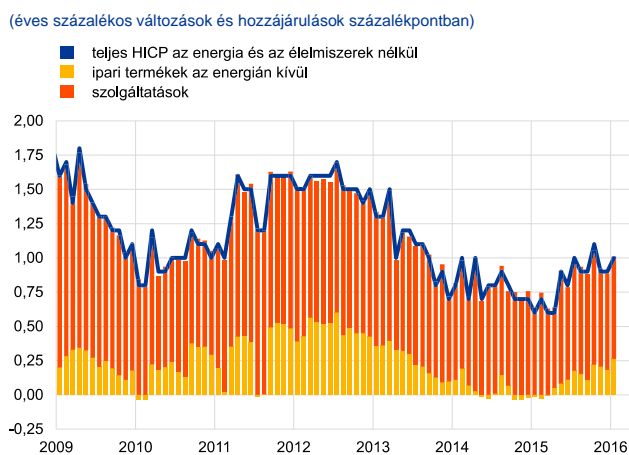
A HICP-infláció és összetevői



Források: Eurostat és az EKB számításai.

14. ábra:

Energiát és élelmiszert nem tartalmazó HICP-infláció és összetevői



Források: Eurostat és az EKB számításai.

A HICP fő összetevőit részletesebben vizsgálva, 2015 folyamán az energia folyamatosan lefelé irányuló nyomást gyakorolt a fogyasztóiár-index alapján mért HICP-inflációra. Főként az euróban számított olajárak alakulása miatt az energiainfláció 2015 minden hónapjában negatív volt.

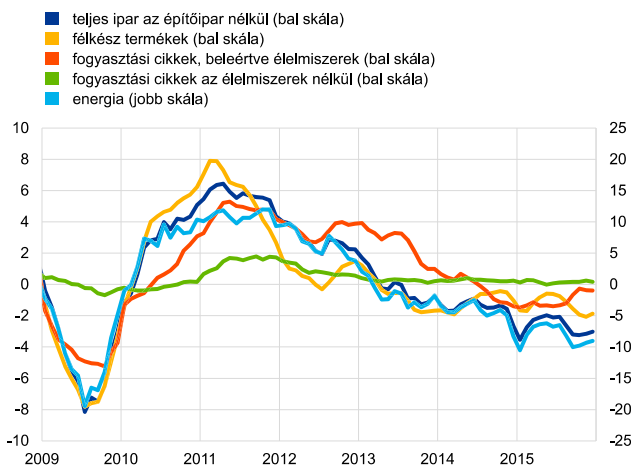
Az élelmiszerárak inflációja 2015 eleje óta emelkedő trendet követ, elsősorban a feldolgozatlan élelmiszerek inflációja miatt. A feldolgozatlan élelmiszerek inflációjának őszi meredek emelkedése a szokatlanul forró nyári időjárás gyümölcs- és zöldségárakra gyakorolt hatását tükrözte. A feldolgozott élelmiszerek inflációja nagyjából stabil maradt az év folyamán.

Az energián kívüli ipari termékek éves árváltozásainak mértéke helyreállt a 2014. évi és 2015. eleji igen alacsony szintekről. E felfelé irányuló mozgást főként a tartós cikkek árai, valamint – kisebb mértékben – a féltartós cikkek árai vezérelték, miközben a nem tartós áruk inflációja lényegében stabil maradt. Az emelkedő trend elsősorban az euro 2014 májusa óta tartó leértékelődésének hatását tükrözte. Hosszabb távra visszatekintve az energián kívüli ipari áruk inflációját továbbra is mérsékelte a kiskereskedők között mind nemzeti, mind nemzetközi szinten erős versenynek kitett csúcstechnológiát képviselő termékek árának gyors esése.

15. ábra:

Az ipari termelők árak összetétele

(éves százalékos változások)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

Az importárak jelentették a rendszerbeli felfelé irányuló árnyomások fő forrását, tükrözve az euro leértékelődését. Az élelmiszereken kívüli fogyasztási cikkek importárai az év folyamán továbbra is szilárd éves növekedési rátákat mutattak. Belföldi oldalon az energián kívüli ipari termékek fogyasztói áaira gyakorolt rendszerbeli nyomások mérsékeltek maradtak, amit különösen az élelmiszereken kívüli fogyasztási cikkek termelők árakon számított inflációja bizonyított, amely az év folyamán éppenhogy nulla felett ingadozott. A közbenső termékeket előállító iparágak termelők árai, valamint a kőolaj és más nyersanyagok euróban kifejezett árai arra utalnak, hogy a nyomások az árlánc korábbi szakaszain is enyhék voltak, elsősorban az energia- és energián kívüli nyersanyaginputok gyenge árai következtében (lásd a 15. ábrát).

2015-ben a szolgáltatásárak inflációja lényegében stabilan az 1,0% és 1,3% közötti tartományban maradt, tükrözve az euroövezeti termék- és munkaerőpiacok továbbra is jelentős pangását. A HICP szolgáltatási komponensében szereplő tételeket jellemzően belföldön állítják elő, ami azt jelenti, hogy a szolgáltatások árai szorosabb kapcsolatban vannak a belföldi kereslet és a munkaerőköltségek alakulásával.

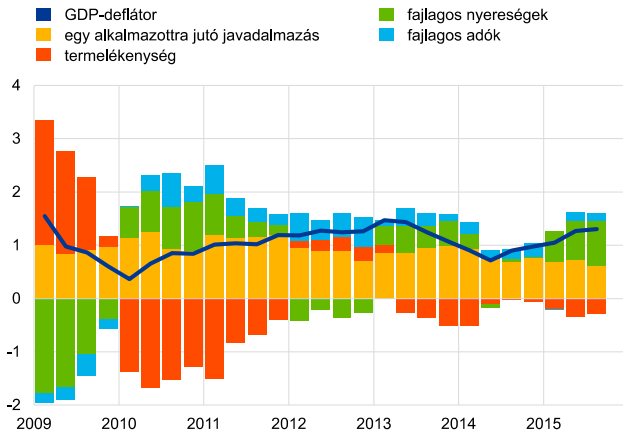
A belföldi költségnyomások mérsékeltek maradtak

A munkaerőköltségekből eredő belföldi költségnyomások 2015 első három negyedében mérsékeltek maradtak (lásd a 16. ábrát). A jelentős gazdasági és munkaerő-piaci pangás az euroövezetben továbbra is korlátozta a munkaerőköltségnyomásokat és az árazási erőt. Ezenkívül az utóbbi évek munkaerő- és termékpiacon szerkezeti reformjai erősebb lefelé irányuló bér- és árugalmasságot eredményeztek

néhány euroövezeti országban. Ugyancsak fékezte a bérnyomásokat az a tény, hogy a bérek reál vásárlóereje az alacsonyabb infláció következtében magasabb.

16. ábra: A GDP-deflátor elemzése

(éves százalékos változások és hozzájárulások százalékpontban)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

Az euroövezetben az egy alkalmazottra jutó javadalmazás növekedése 2015 harmadik negyedévében 1,1%-ot tett ki (az előző év hasonló időszakához képest), és 2015 első három negyedévének 1,2%-os átlaga a 2014. évi értéknél alacsonyabbat sejtet. A fajlagos munkaerőköltség éves növekedési üteme alacsony szinteken maradt, érzékelhetően 1% alatt. Ez elsősorban az egy alkalmazottra jutó javadalmazás növekedésének visszaesését tükrözte, miközben a termelékenység növekedése 2015 első felében eleinte gyorsult, mielőtt szintén enyhén mérséklődött.

A nyereségek alakulásából eredő belföldi költségnyomások 2015-ben erősödtek. 2015 első három negyedévében folytatódott a (bruttó üzemi nyereséggel mért) nyereségek éves növekedése, tükrözve a gazdasági fellendülést, a mérsékelt

bérköltségeket és a gyenge importár-alakulással kapcsolatos cserearány-javulásokat. Mindezek eredményeképpen 2015-ben a kibocsátási egységenkénti nyereség volt a GDP-deflátor éves változási üteme növekedésének fő mozgatórugója.

Javultak a hosszú távú inflációs várakozások

Javultak a felmérésen alapuló és a piaci alapú hosszú távú inflációs várakozások, miután 2015 elején historikusan alacsony szinteket értek el. A 2015 negyedik negyedévére vonatkozó hivatásos előrejelzői felmérés 1,9%-os inflációs várakozásokat jelzett öt évre előre, míg a Consensus Economics 2015. októberi felmérése szerint a hosszabb távú inflációs várakozások szintje ugyancsak 1,9%-on volt. A z év folyamán a piaci alapú hosszú távú inflációs várakozások alacsonyabbak maradtak, mint a felmérésen alapuló várakozások; lehetséges, hogy a különbség részben az inflációs kockázati prémiumokból fakad.

5. keretes írás

Az alapinfláció alakulásának nyomon követése

2014 végén a makrogazdasági kilátásokkal kapcsolatban fontos volt a kérdés, hogy az inflációs ciklus mikor és mekkora valószínűséggel veszi felfelé az irányt. E keretes írás az alapinfláció különböző mutatóinak alakulását tekinti át, vagyis az infláció állandóbb alkotóelemeit szemben az átmenetiekkel,⁷ valamint a jeleket, amelyeket egy fordulópontonra vonatkozóan adtak.⁸

Az alapinfláció állandó kizáráson alapuló mutatói nem veszik figyelembe az átmeneti hatás különböző típusait. Az egyik széles körben alkalmazott mutató az energiát és élelmiszert nem tartalmazó harmonizált fogyasztóiár-index (HICP), amely távolabb tekint az energia- és élelmiszerárakkal a nyersanyagársokkoknak és – a feldolgozatlan élelmiszerek esetén – az időjárás hatásainak való kitettségük miatt járó volatilitáson. Ugyanakkor ez az alindex még mindig tartalmazhat jelentős átmeneti hatásokat. Az egyik példát a naptári hatások alkotják, amelyek különösen az utazással kapcsolatos tételek vagy az olyan szezonális értékesítés által befolyásolt termékek áraiban kerülnek előtérbe, mint a ruhaneműk és a lábbelik. Egy másik példa a közvetett adózás vagy a szabályozott árak egyszeri változása, amelyek árszintre gyakorolt hatása egy év után kiesik az éves változási rátából.

A vizsgált különféle kizáráson alapuló mutatók a fordulópont különböző időzítéseire utaltak. Az utóbbi két év folyamatait vizsgálva, az energiát, élelmiszert, adókat és szabályozott árakat nem tartalmazó HICP-infláció 2014 májusában érte el egy mélypontot. Ugyanakkor egy állandóbb felfelé mozgás jele bizonytalan maradt 2014/2015 fordulójáig, amikor az élelmiszert és energiát nem tartalmazó HICP is elérte mélypontját (lásd az A) ábrát). Az alapinfláció mutatója, amely az energia és az élelmiszerek mellett a volatilis szezonális tételeket sem tartalmazza, sokkal egyenletesebb, és a 2014. novemberi mélypont után egy 2015 első felében bekövetkező emelkedés viszonylag következetes jeleit szolgáltatta. Ugyanakkor a nyári hónapokat követően minden mutató némileg veszített felfelé irányuló lendületéből, ami kétségeket ébresztett, hogy valóban elérték-e egy fordulópontot.

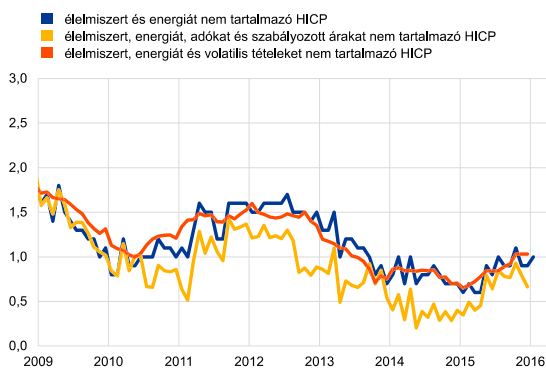
⁷ Az alapinfláció mutatóit jellemzően az inflációs trendek nyomon követésére és/vagy a fogyasztóiár-index alapján mért infláció előrejelzésére vonatkozó képességük miatt kísérik figyelemmel. Lásd még az EKB 2013. decemberi *Havi jelentésének* „Are sub-indices of the HICP measures of underlying inflation?” (A HICP alindexei az alapinfláció mutatói?) című keretes írását.

⁸ Lásd még a „Has underlying inflation reached a turning point?” (Fordulóponthoz ért az alapinfláció?) című keretes írást, *Economic Bulletin*, 5. sz., EKB, 2015.

A) ábra

Az alapinfláció állandó kizáráson alapuló mutatói

(éves százalékos változások)



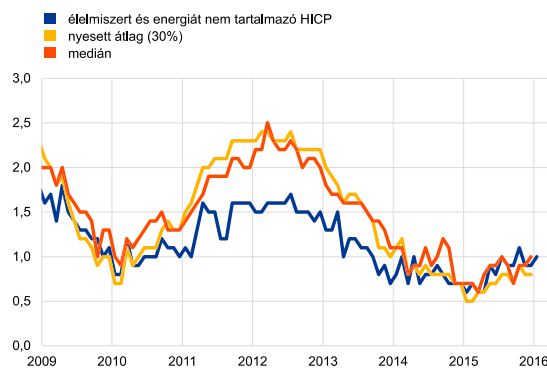
Források: Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzés: A volatilis tételek közé tartozik a légi közlekedés, szállás, szervezett nyaralások, ruhaneműk és lábbelik.

B) ábra

Az alapinfláció statisztikai kizáráson alapuló mutatói

(éves százalékos változások)



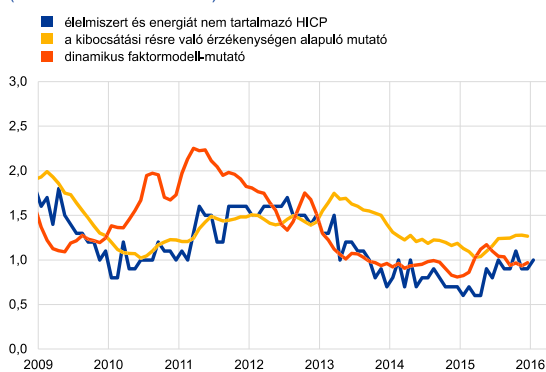
Források: Eurostat és az EKB számításai.

A statisztikai kizáráson alapuló mutatók üzenete hasonló volt. E mutatók csökkentik a HICP-inflációs adatok volatilitását azért, hogy minden egyes hónapban kiszűrjék a legmagasabb és legalacsonyabb éves változási rátával bíró tételeket. Két ilyen példa a 30%-os nyesett átlag⁹ és a súlyozott medián. A 30%-os nyesett átlag 2015 januárjában jött fel mélypontjáról, míg a medián 2015 márciusában érte el mélypontját (lásd a B) ábrát). E két mutató felfelé mozgása valamivel gyengébb volt, mint az állandó kizáráson alapuló mutatók esetében.

C) ábra

Az alapinfláció ökonometriai technikákon alapuló mutatói

(éves százalékos változások)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzések: A supermagindex (sárga vonal, háromhavi mozgó átlag) összeállítása az energiát és élelmiszert nem tartalmazó HICP-ben levő azon al-tételek felhasználásával történik, amelyekre vonatkozóan a kibocsátási résnek előrejelző ereje van egy mintán kívüli előrejelzésben. Az U2 magindex (narancssárga vonal) egy 12 országra vonatkozó részletes HICP-tételeket felhasználó dinamikus faktormodellen alapul.

érzékenységen alapuló mutató 2015 márciusában érte el fordulópontját.

Az alapinfláció ökonometriai technikákon alapuló mutatói igazolták a jeleket. Az egyik ilyen mutató egy dinamikus faktormodellen alapul, amely országokra és HICP-tételekre kiterjedően ragadja meg az inflációs rátákban levő közös és tartós tényezőt. Ez a mutató 2014 decemberében érte el mélypontját, 2015 májusáig jelentősen nőtt, de azt követően – mint a medián – a nyári hónapok folyamán némileg visszaesett, és az év végéig stabil maradt (lásd a C) ábrát). Egy másik mutató az élelmiszert és energiát nem tartalmazó HICP-nek csak azon tételeit veszi figyelembe, amelyekre vonatkozóan a kibocsátási résnek előrejelző ereje volt a múltban. Ezt az a közgazdasági megfontolás motiválja, hogy a mögöttes inflációs nyomásoknak emelkedniük kellene, amikor a gazdasági pangás csökkenni kezd. Úgy tűnik, hogy a kibocsátási résre való

⁹ A 30%-os nyesett átlagnál 15%-ot nyesnek az egyes extrém értékekből.

Mindent egybevetve, a mindezen mutatók által valós időben adott jelek némi bizonytalanságra utaltak a fordulópont pontos időzítését és az árdinamika fellendülésének erejét illetően. Visszatekintve, a különféle mutatók vizsgálata megerősíti, hogy 2015 elejéhez képest nőtt az alapinfláció. Ugyanakkor a további felfelé irányuló lendület második félévi elveszése azt sugallja, hogy egy határozott fordulópont bizonyítása még hátravan.

1.5 Pénz- és hitelfolyamatok

Egy mérsékelt inflációs rátákkal és alacsony irányadó kamatlábakkal jellemzett környezetben az EKB további nem hagyományos monetáris politikai intézkedéseket alkalmazott. 2015-ben három kiemelkedő fejlemény volt: erőteljes maradt a pénzállomány növekedése, a hitelállomány növekedése fokozatosan javult, de gyenge maradt, és a hitelkamatok jelentősen csökkentek.

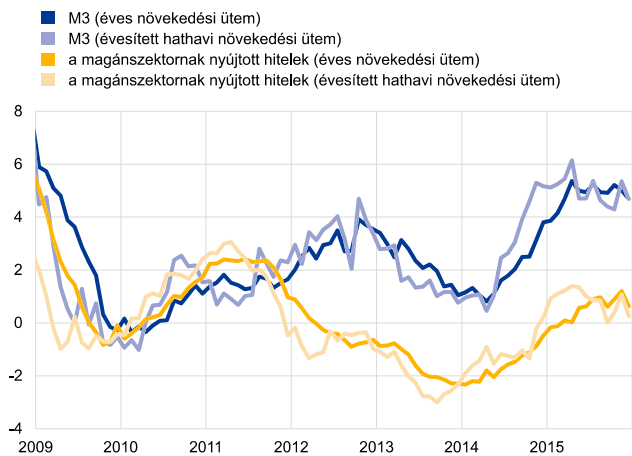
A pénzállomány növekedése erőteljes maradt

2015-ben a szélesebb értelemben vett pénzmennyiség-növekedés előbb gyorsult, és áprilistól kezdődően erőteljes maradt (lásd a 17. ábrát). 2015 decemberében az éves M3 növekedés 4,7%-ot tett ki, szemben a 2014. végi 3,8%-kal. Az euroövezet monetáris folyamatainak fontos mozgatórugója két tényező volt: (i) az M1 szűkebb értelemben vett monetáris aggregátum erőteljes növekedése, különösen az egynapos betéteké, amelyek számára előnyös volt a leglikvidebb eszközök tartásának alacsony alternatív költsége; valamint (ii) az EKB nem hagyományos intézkedései, nevezetesen a 2014 júniusában bejelentett célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek (CHLRM-ek) és a 2015 januárjában bejelentett kiterjesztett eszközvásárlási program (EVP).

17. ábra:

Az M3 és a magánszektorban nyújtott hitelek

(százalékos változások; szezonális és naptári hatásokkal kiigazítva)



Forrás: EKB.

Ami az M3 fő összetevőit illeti, az EKB igen alacsony irányadó kamatlábai és a szintén alacsony pénzügyi kamatlábak hozzájárultak a szűkebb értelemben vett monetáris aggregátum (vagyis az M1) erőteljes növekedéséhez, amely 2015 decemberében 10,7%-ot tett ki, szemben a 2014. decemberi 8,1%-kal. Az M1 javára szolgált a háztartások és a nem pénzügyi vállalatok (NPV-k) által tartott egynapos betétek fokozott növekedése. A kevésbé likvid monetáris eszközök alacsony ellentételezése hozzájárult az egynapon kívüli rövid lejáratú betétek (azaz M2 mínusz M1) folytatódó zsugorodásához, továbbra is hátráltatva az M3 növekedését. Az M3-ban kis súllyal bíró piacképes instrumentumok (vagyis M3 mínusz M2) növekedési üteme pozitívvá vált. Ez a fejlemény különösen a pénzügyi alapok részvényei/befektetési jegyei állományainak fellendülését tükrözte, mivel relatív megtérülési rátájuk (az egy hónapos EURIBOR-ral összevetve) pozitív volt.

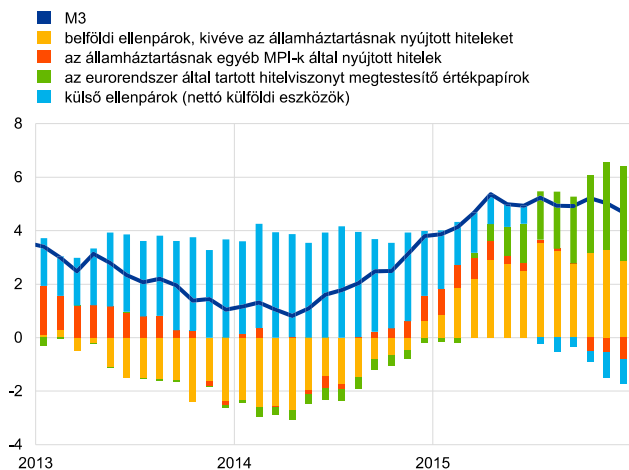
A pénzteremtést belföldi források vezérelték

Az M3 ellenpárjainak értékelése (lásd a 18. ábrát) azt mutatja, hogy 2015 folyamán a pénzteremtés belső forrásai domináltak. Egy alacsony kamatlábakkal jellemzett környezetben az M3 dinamikáját a hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségektől való elmozdulások és az MPI-ktől származó hitelek növekvő hozzájárulása vezérelték. Az MPI-k pénztartó szektor által tartott hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségeinek (a tőke és a tartalékok kivételével) éves változási üteme tovább csökkent az év során, és decemberben -6,7%-ot tett ki, szemben a 2014. év végi -5,3%-kal. E fejlemény a viszonylag lapos hozamgörbét tükrözte, valamint azt, hogy az MPI-k a hosszabb lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat CHLRM-ekből származó pénzeszközökkel helyettesítették, és az eurorendszer fedezett kötvényeket vásárolt a harmadik fedezettkötvény-vásárlási program révén. Amennyiben rezidens nem MPI-k voltak e kötvények eladói, ez növelte a pénzállományt.

18. ábra:

Az M3 ellenpárjai

(éves százalékos változások; hozzájárulás százalékpontban)



Forrás: EKB.

A pénzteremtés fontos forrása volt, hogy az eurorendszer államkötvényeket vásárolt az állami szektor eszközeinek megvásárlását célzó programmal összefüggésben (lásd a 18. ábrát, különösen „az eurorendszer által tartott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok” tételt). Az államháztartásnak nyújtott hitelek kívüli belföldi ellenpárokon belül a korábbi években a pénzállomány növekedését leginkább fékező magánszektorban nyújtott hitelek 2015-ben fokozatosan nőttek. A jelentős folyófizetésimérleg-többlet ellenére az euroövezeti MPI-k nettó külföldieszköz-pozíciója (amely az euroövezeti nem MPI-k bankokon keresztül elszámolt nettó külföldiadósság-pozíciójának tükörképe) 2015-ben csökkent. A korábbi években ez a pozíció a pénzteremtés jelentősebb forrása volt. E fejlemény főként az euroövezetből való nettó portfóliókiáramlásokat tükrözött az EVP-vel összefüggésben, amely támogatta a portfólió

egyensúlyának helyreállítását nem euroövezeti befektetési eszközök irányába is.

A hitelállomány növekedése fokozatosan helyreállt, de gyenge maradt

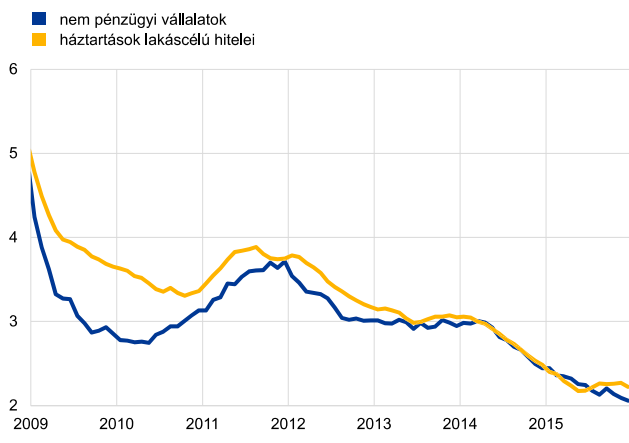
A hitelállomány növekedésének fokozatos helyreállása a magánszektorban nyújtott hitelek alakulását tükrözte (lásd a 17. ábrát). Az euroövezeti rezidenseknek nyújtott MPI-hitelek éves növekedési rátája 2015 folyamán emelkedett, és decemberben 2,3%-ot tett ki, szemben a 2014. decemberi -0,2%-kal. Mind a háztartások, mind az NPV-k esetén megfigyelhető volt a hiteldinamika javulása. Miközben a háztartásoknak nyújtott hitelek éves növekedési üteme tovább emelkedett, az NPV-knek nyújtott hitelek éves növekedési rátája csak 2015 közepén vált pozitívvá. A hiteldinamika javulását elősegítették a banki hitelkamatok jelentős csökkenései a banki finanszírozási költségek további mérséklődése által támogatva, ami az EKB nem hagyományos monetáris politikai intézkedéseivel függött össze.

Ráadásul, amint azt az euroövezeti banki hitelezési felmérés jelezte, mind a hitelezési standardok, mind a hitelkereslet változásai támogatták a hitelállomány növekedésének fellendülését. Ez a felmérés a kamatlábak általában alacsony szintjét, az állóeszköz-beruházások fokozódó finanszírozási igényét és a lakáspiaci kilátásokat azonosította az emelkedő hitelkereslet fontos hajtómotorjaiként. Ebben az összefüggésben az EVP-nek nettó enyhítő hatása volt a hitelezési standardokra és különösen a hitelfeltételekre. Bankok arról is beszámoltak, hogy az EVP-ből és a CHLRM-ekből származó plusz likviditást hitelnyújtásra, valamint más forrásokból származó finanszírozás felváltására használták. E javulások ellenére a hiteldinamika gyenge marad, és továbbra is olyan tényezőket tükröz, mint a mérsékelt gazdasági feltételek és a banki mérlegek konszolidálása. Ezenkívül az euroövezet egyes részein a szigorú hitelezési feltételek még mindig terhelik a hitelkínálatot.

19. ábra:

Összetett banki hitelkamatlábak nem pénzügyi vállalatok és háztartások számára

(százalék/év)



Forrás: EKB.

Megjegyzés: Az összetett banki hitelkamatláb mutatójának kiszámítása a rövid és hosszú távú kamatlábak aggregálásával, az új üzleti volumenek 24 havi mozgátlagjának felhasználásával történik.

Jelentősen csökkentek a háztartásoknak és a nem pénzügyi vállalatoknak felszámított banki hitelkamatlábak

Az EKB alkalmazkodó monetáris politikai irányultsága, egy megerősített mérleghelyzet és a pénzügyi piacok csökkenő szétaprózottsága általában támogatta a bankok – historikus mélypontjainak közelében stabilizálódott – összetett finanszírozási költségeinek csökkenését. 2014 júniusa óta a bankok a finanszírozási költségeik csökkenését alacsonyabb hitelkamatlábak formájában adják tovább (lásd a 19. ábrát), amelyek 2015 második felében jutottak történelmi mélységekbe. 2014 júniusának eleje és 2015 decembere között az összetett banki hitelkamatlábak az NPV-k számára mintegy 87 bázisponttal, a háztartások számára pedig körülbelül 69 bázisponttal csökkentek. Ezenkívül mind az NPV-k, mind a háztartások számára nyújtott banki hitelek kamatlábai továbbra is mérsékelt szórást mutattak az országok között.

1.6

Fiskális politika és szerkezeti reformok

2015-ben folytatódott az euroövezet költségvetési hiányának mérséklődése, ami főként a kedvező ciklikus folyamatoknak és az alacsonyabb kamatköltségeknek volt köszönhető, miközben az euroövezet fiskális politikai irányultsága lényegében semleges volt. Nyolc év után először csökkent az államháztartás adósságának GDP-hez viszonyított aránya, de az adósság szintek továbbra is magasak. Az államháztartás fenntarthatóságának biztosítása érdekében további fiskális erőfeszítésekre van szükség. Ugyanakkor a gazdasági fellendülés támogatásához a konszolidációnak növekedésbarátnak kell lennie. A növekedést is elősegítené a szerkezeti reformok gyorsabb végrehajtása, amelynek üteme 2015-ben az európai szintű erőfeszítések ellenére lassú maradt. A fellendülés támogatása, a legjobban teljesítőkhöz való közeledés előmozdítása és a növekedési potenciál fokozása érdekében erőteljesebb igyekezetre van szükség a reformok megvalósításában az üzleti és a szabályozói környezetben, valamint a termék- és munkaerőpiacokon.

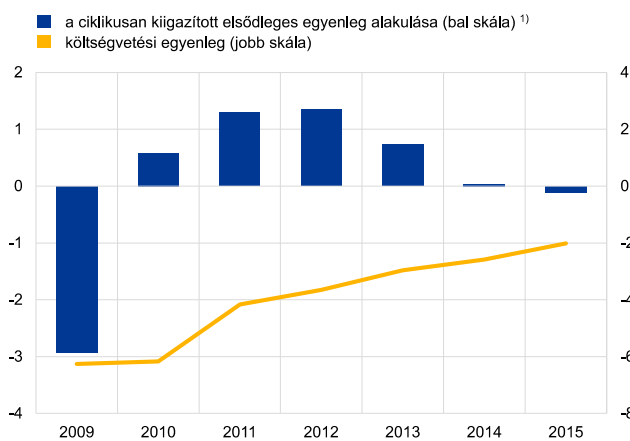
2015-ben tovább csökkentek a költségvetési hiányok

2015-ben tovább csökkent az euroövezet költségvetési hiánya, bár lassúbb ütemben, mint az előző évben (lásd a 20. ábrát). Az eurorendszer szakértőinek 2015. decemberi makrogazdasági előrejelzései szerint az euroövezet államháztartási költségvetési hiánya a GDP 2,6%-ának megfelelő 2014-es értékről a GDP 2,0%-ára mérséklődött 2015-ben. Ez lényegében összhangban van az Európai

Bizottság 2016. téli gazdasági előrejelzésével. A 2015-ös hiánycsökkenés elsősorban a kedvező ciklikus folyamatokra és az alacsonyabb kamatköltségekre vezethető vissza. 2015-ben a költségvetésben kezdetben figyelembe vettnél alacsonyabb kamatkidadásokból eredő váratlan nyereség körülbelül a GDP 0,2%-át tette ki az euroövezet számára. Sok ország e megtakarítás egy részét inkább az elsődleges kiadások növelésére használta fel, nem pedig az ECOFIN Tanács 2015. évi országspecifikus ajánlásai (CSR-ek) szerinti adósságsökkentésre. Néhány országban a költségvetés javulásához olyan egyszerű tényezők 2015. évi lezárása is hozzájárult, amelyek – többek között – a pénzügyi szektornak 2014-ben nyújtott támogatással voltak kapcsolatban.

20. ábra: Költségvetési egyenleg és fiskális politikai irányultság

(a GDP százalékában)



Források: Eurostat és az eurorendszer szakértőinek 2015. decemberi makrogazdasági előrejelzései.

1) A ciklikusan kiigazított elsődleges egyenleg alakulása a pénzügyi szektornak nyújtott állami segítség költségvetési hatása nélkül.

Előrejelzések szerint az elsődleges strukturális egyenleg 2015-ben enyhén romlott. A többnyire a közvetett adók emelésében megnyilvánuló konszolidációs intézkedésekkel szemben túlsúlyban voltak a fiskális élénkítő csomagok, amelyeket számos országban alkalmaztak a gazdasági növekedés és a foglalkoztatás támogatására. Mindent egybevetve, a pénzügyi szektornak nyújtott állami segítséget nem tartalmazó ciklikusan kiigazított elsődleges egyenleg változásával mérve mindez egy lényegében semleges fiskális politikai irányultságot eredményezett az euroövezetben 2015-ben (lásd a 20. ábrát).

A menekültek beáramlásának közvetlen költségvetési hatása országoként jelentősen eltérő volt, függően a beérkezők számától, attól, hogy a menekültek csak áthaladtak egy adott országon, vagy az a célállomásuk volt, továbbá a szociális jogosultságok különbségeitől, valamint a munkaerőpiacra jutást szabályozó jogi

rendelkezésektől. 2015-ben a menekültáradatnak leginkább kitett országokban a menekültekkel kapcsolatos fiskális költségek a GDP-nek mintegy 0,2%-át tették ki.¹⁰

Folytatódott a költségvetési egyensúlyok konvergenciája

A válság csúcsához képest a fiskális pozíciók minden euroövezeti országban javultak, nagyrészt a 2012–2013-ban végrehajtott jelentős szerkezeti kiigazítások eredményeként. Az euroövezeti országok költségvetési egyensúlyai tovább közeledtek egymáshoz, így többségükönél jelenleg a GDP 3%-ának megfelelő referenciaérték alatt vannak a hiányok. A fiskális konszolidáció előrehaladása nyilvánvaló volt azon országok növekvő számából következően, amelyekkel szemben megszüntették a túlzothiany-eljárást (EDP). 2015-ben megszüntették a Máltára vonatkozó EDP-t. Ezenkívül várhatóan Írország és Szlovénia kellő időben, a

¹⁰ Lásd az „A first assessment of the macroeconomic impact of the refugee influx” (A menekültek beáramlása makrogazdasági hatásának első értékelése) című keretes írást, *European Economic Forecast Autumn 2015* (Európai gazdasági előrejelzés, 2015 őszi), Európai Bizottság.

2015-ös EDP-határidejének megfelelően korrigálta túlzott hiányát, és lehet, hogy Ciprus egy évvel a 2016-os határideje előtt megvalósította a kiigazítást. Portugáliában a pénzügyi szektor támogatása miatt 2015-ben valószínűleg meghaladták a 3%-os hiánycélt. 2016-ban Franciaország, Spanyolország és Görögország esetén várhatóan érvényben marad az EDP.

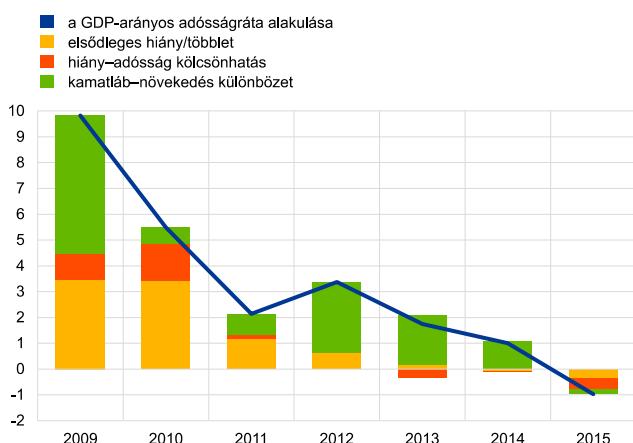
Csökkenni kezdett a GDP-arányos államadósság

A 2014-es csúcst követően az euroövezet (GDP százalékában kifejezett) államadóssága először esett a pénzügyi válság kitörése óta. Az eurorendszer szakértőinek 2015. decemberi előrejelzései szerint 2015-ben a GDP 91%-át tette ki, szemben a 2014-es 92%-kal. A csökkenést a kamatláb–növekedés különbözet kedvező alakulása és kis elsődleges többletek támogatták (lásd a 21. ábrát). A javuláshoz hozzájárultak még negatív hiány–adósság kölcsönhatások, amelyek – többek között – privatizációs bevételeket tükröztek. Ugyanakkor néhány országban tovább nőtt az adósságráta.

21. ábra:

Az államadósság mozgatórugói

(a GDP százalékában)



Források: Eurostat és az eurorendszer szakértőinek 2015. decemberi makrogazdasági előrejelzései.

Mindamelletts számos euroövezeti országban továbbra is magas az államadósság szintje. Az adósság fenntarthatóságát övező kockázatok féken tartása igen fontos a lakosság elöregedéséből, valamint az emelkedő egészségügyi és hosszú távú ellátási költségekből eredő jelentős hosszú távú kihívások szempontjából is. Valóban, az Európai Bizottság idősödésről szóló 2015. évi jelentésének előrejelzése szerint az idősödéssel kapcsolatos költségek a GDP 2013-ban megfigyelt 26,8%-áról 2060-ra a GDP 28,3%-ára emelkednek. A növekedés mögött főként demográfiai tényezők állnak, amelyek 2060-ra várhatóan az idős kori függőségi ráta – a 65 évesek vagy idősebbek aránya a munkaképes korú lakossághoz (15 és 64 év közöttiek) képest – csaknem megkétszereződését, azaz 50% fölé emelkedését eredményezik. Az idősödési költségek perspektívába helyezése érdekében megjegyzendő, hogy e

prognózisok jelentős kedvezőtlen kockázatoknak vannak kitéve, mivel részben nagyon kedvező alapvető gazdasági és demográfiai feltevéseken alapulnak.¹¹ 2015. évi Fiskális fenntarthatósági jelentésében az Európai Bizottság megerősítette, hogy – a szakpolitikák változatlanóságát feltételezve – a fiskális fenntarthatósági kockázatok közép- és hosszú távon számos euroövezeti országban jelentősek. Ezenkívül az elemzés aláhúzza a Stabilitási és Növekedési Paktumnak (SNP) való teljes megfelelés fontosságát a jelenleg magas adósság szintekkel bíró országok adósságrátáinak stabilizálása, vagy éppen csökkentése érdekében.

¹¹ Lásd a „The 2015 Ageing Report: how costly will ageing in Europe be?” (2015-ös jelentés az idősödésről: mennyire lesz költséges az elöregedés Európában?) című keretes írást, *Economic Bulletin*, 4. sz., EKB, 2015.

Számos országban több fiskális erőfeszítés szükséges

2015-ben számos kormány szembesült fiskális politikai irányultsága óvatos beállításának kihívásával, hogy egyensúlyt találjon magas adósságszintje csökkentése és a között, hogy ne gyengítse a gazdasági fellendülést, és eközben teljes mértékben megfeleljen az SNP feltételeinek. Számos euroövezeti ország esetén az SNP követelményeivel kapcsolatban nagy konszolidációs réseket azonosítottak 2015-re és későbbre vonatkozóan, ami további fiskális erőfeszítéseket igényel. Az Európai Bizottság 2015. november 17-én jelentette meg a 2016. évi költségvetés-tervezési javaslatok SNP-követelményeket figyelembe vevő értékelését.¹² Úgy találta, hogy 16 költségvetési tervből mindössze öt (Németországé, Észtországé, Luxemburgé, Hollandiáé és Szlovákiáé) felelt meg maradéktalanul az SNP-nek. Hetet (azaz Belgiumét, Írországot, Franciaországot, Lettországot, Máltáét, Szlovéniáét és Finnországot) tekintettek „nagyjából megfelelőnek”, mivel az államháztartási hiányra vonatkozó célkitűzés elérése valószínű volt, miközben az elvárt strukturális erőfeszítés elmaradt a követelményektől, és négy esetén (Spanyolország, Olaszország, Litvánia és Ausztria) úgy látták, hogy fennállt az SNP-nek való „meg nem felelés kockázata”.

November 23-án az eurocsoport nyomatékosan javasolta a meg nem felelés kockázatának kitett országoknak, hogy tegyék meg a Bizottság által azonosított kockázatok kezelése érdekében szükséges további intézkedéseket.

Fontos, hogy a fiskális konszolidáció növekedésbarát legyen. A kiadási oldalon a kiadások felülvizsgálata ígéretes módja azon jogosultságok azonosításának, amelyek nem szükségszerűen eredményezik a jólét növekedését. A bevételi oldalon az adórendszer növekedésbarátabbá tétele és az adócsalások korlátozása számos országban fontos reformterületek. Különösen a munkaerő adóékeinek csökkentése járhat pozitív növekedési és foglalkoztatási hatásokkal.

2015-ben lassú maradt a szerkezeti reformok végrehajtása

Miközben a gazdasági fellendülés eltérő ütemben folytatódott az egyes euroövezeti országokban, a kínálati oldal támogatását és a gazdasági rugalmasság fokozását célzó erőfeszítések általában korlátozottak voltak 2015-ben. 2014-hez hasonlóan a szerkezeti reformok megvalósításának üteme lassú maradt. Így volt ez a 2015-ös európai szemeszterben bevezetett változtatások ellenére, amelyek célja a végrehajtási erőfeszítések támogatása és az volt, hogy az érintettek fokozottan a sajátjuknak tekintsék a reformokat. Az egyes szakpolitikai területeken az erőfeszítések a keretfeltételek megerősítésére összpontosítottak (különösen a fizetésképtelenségi keretek tökéletesítésére), eredményesebbé téve az aktív munkaerő-piaci politikákat és csökkentve a munkaerő adóéket. Kevesebb erőfeszítést szenteltek a védelem csökkentésének és a verseny fokozásának a

¹² A Bizottság értékelésének elemzését lásd a „[Review of draft budgetary plans for 2016](#)” (A 2016-ra vonatkozó költségvetés-tervezési javaslatok felülvizsgálata) című keretes írást, *Economic Bulletin*, 8. sz., EKB, 2015.

védett szolgáltatási szektorokban, továbbá a közigazgatás javításának és a bérugalmasság növelésének.

Az 1. táblázat szemlélteti a 2015-ös CSR-ek végrehajtásában elért előrelépést. Azt mutatja, hogy nagyszámú ajánlás végrehajtásában csak korlátozott haladás történt. Az euroövezeti országokat vizsgálva különösen gyenge volt a végrehajtás, és a legtöbb területen korlátozott előrelépés történt Németországban, Litvániában, Luxemburgban, Hollandiában, Ausztriában és Szlovákiában. Amint azt az Európai Bizottság 2015-ben megállapította, a túlzott egyensúlyhiányokkal bíró euroövezeti országok közül Olaszország megvalósítási rátája némileg magasabb volt, mint Portugáliáé és Franciaországé.

1. táblázat

Az Európai Bizottság értékelése a 2015-ös országspecifikus ajánlások végrehajtásáról

| Reformajánlások | BE | DE | EE | ES | FR | IE | IT | LV | LT | LU | MT | NL | AT | PT | SI | SK | FI |
|-----------------|--------------------------|--------------------------|--------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| 1 | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | nincs előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | nincs előrehaladás | korlátozott előrehaladás | nincs előrehaladás | nincs előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | nincs előrehaladás |
| 2 | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | néma előrelépés | lényeges előrelépés | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás |
| 3 | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | néma előrelépés | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás |
| 4 | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | néma előrelépés | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | lényeges előrelépés | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás |
| 5 | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | néma előrelépés | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | lényeges előrelépés | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás |
| 6 | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | néma előrelépés | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás | korlátozott előrehaladás |

| | |
|---|----------------------------|
| ■ | = teljes végrehajtás |
| ■ | = lényeges előrelépés |
| ■ | = némi előrelépés |
| ■ | = korlátozott előrehaladás |
| ■ | = nincs előrehaladás |

Forrás: Európai Bizottság, 2016-os országjelentések.

Megjegyzések: A 2015-ös CSR-ek végrehajtása előrehaladásának értékelésére a következő kategóriákat alkalmazzák: Nincs előrehaladás: a tagállam nem hirdetett meg és nem is fogadott el semmilyen intézkedést a CSR-ek végrehajtása érdekében. Ez a kategória vonatkozik arra az esetre is, ha egy tagállam egy tanulmányra adott megbízást a lehetséges intézkedések értékelése céljából. Korlátozott előrehaladás: a tagállam meghirdetett néhány intézkedést a CSR-ek végrehajtására, de ezek az intézkedések elégtelennek tűnnek, és/vagy elfogadásuk/végrehajtásuk veszélyben van. Némi előrelépés: a tagállam intézkedéseket hirdetett meg vagy fogadott el a CSR-ek végrehajtása érdekében. Ezek az intézkedések ígéretesek, de még nem mindegyiket hajtották végre, és a végrehajtás nem minden esetben biztos. Lényeges előrelépés: a tagállam intézkedéseket fogadott el, amelyek többségét végre is hajtották. Ezek az intézkedések igen sikeresek a CSR-ek végrehajtásában. Teljes végrehajtás: a tagállam a CSR-eket megfelelően kezelő intézkedéseket fogadott el és hajtott végre. A szürke területek az SNP-nek való megfeleléssel kapcsolatos olyan reformokra vonatkoznak, amelyeket az országjelentések nem értékelték. Ciprus és Görögország nem szerepelt az európai szemeszterben 2015-ben, mert makrogazdasági kiigazítási programokban vettek részt, és így nem kaptak CSR-eket.

A szerkezeti reformok erőteljesebb végrehajtása szükséges a GDP-növekedés tartós fellendítése érdekében

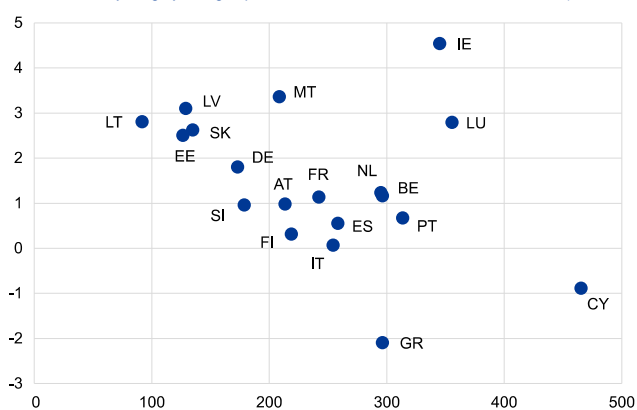
A reformok lassú végrehajtása közepette néhány euroövezeti ország még mindig jelentősen elmarad a legjobban teljesítőktől azon struktúrákat illetően, amelyek növelik a rugalmasságot és kihatással vannak a hosszú távú növekedési kilátásokra. Igaz ez az üzleti és a szabályozói környezetre, valamint a termék- és munkaerőpiacokra. Ezek a lemaradások rámutatnak arra a potenciálra, amely hasznosítható lenne a szerkezeti reformok végrehajtása révén. Tekintve, hogy valamilyen mértékben sok gazdaság nem követi a legjobb gyakorlatot, a szerkezeti reformok óriási előnyökkel járhatnak. A Világbank-csoport „Doing Business” című kiadványában például csak egyetlen euroövezeti ország szerepel a tíz legjobban teljesítő között. A reformok végrehajtásának 2014-ben és 2015-ben megfigyelt lassulása hangsúlyozza egy erősebb reformlökés szükségességét a ciklikus fellendülés fenntartása és a növekedési potenciál fokozása érdekében. Ezt az

erőfeszítést támogathatná a szerkezeti reformokra vonatkozó erőteljesebb kormányzás és az euroövezeti országok erősebb elkötelezettsége, hogy kihasználják az alacsony kamatlábakkal jellemzett környezetet a valódi strukturális változtatásokra a gazdaságaikban.

22. ábra:

Átlagos potenciális növekedés kontra állam- és magánadósság

(x tengely: az állami és a magánszektor konszolidált adóssága, 2015. II. n.év, a GDP százalékában; y tengely: átlagos potenciális kibocsátásnövekedés, 2016–2017)



Források: Eurostat és Európai Bizottság.

Az alacsony termelékenységnövekedés, a magas munkanélküliségi ráták és – néhány országban – a nagy egyensúlyhiányok, úgymint a magas adósság szintek és a negatív nettó külföldi követelések kockázatokat jelentenek a fenntartható gazdasági fellendülés számára, és szakpolitikai intézkedést igényelnek (lásd például a 22. ábrát). A különböző nemzetközi intézményektől (pl. az Európai Bizottságtól, az IMF-től és az OECD-től) rendelkezésre álló becslések arra utalnak, hogy a teljes tényezőtermelékenység növekedése az elkövetkező három-öt évben a legtöbb euroövezeti országban 1% alatt marad. Ha a szerkezeti reformok hitelesek, gondosan megválasztottak és jól megtervezettek, pozitív hatásuk gyorsan érezhető (pl. a bizalom erősítése révén), és így támogatják a fellendülést.¹³

Sok országban még mindig szükség van reformokra a termék- és munkaerőpiacokon, valamint az üzleti és a

szabályozói környezetben.

Múltbeli tapasztalatok azt mutatják, hogy a reformok végrehajtásával kapcsolatos kihívások szakpolitikai területenként eltérőek. Ez lehet az egyik oka annak, amiért a termékpiacok reformjainak végrehajtása elmarad más területek (például a munkaerőpiac) reformjainak végrehajtása mögött. Ugyanakkor a termékpiaci reformok, amelyek elősegítik a védett szektorokba történő belépést, jelentősen hozzájárulhatnak az alkalmazkodóképesség javulásához az euroövezetben. Nagy horderejű reformokra van szükség a verseny növelése érdekében a szabályozott szakmákban, a kiskereskedelemben és a hálózati iparágakban, mivel nyitott és versenypiacok szükségesek az erőforrások hatékony elosztásának elősegítéséhez és az igen alacsony szinteken tartózkodó beruházások ösztönzéséhez. A magasabb beruházási szinteket és a hatékonyabb erőforrás-elosztást támogathatja még a bürokrácia csökkentése az üzleti környezetben, az igazságszolgáltatási rendszer hatékonyságának növelése, a szabályozói környezet tökéletesítése, valamint a fizetéseketelenségi keretek és a szanálási eszközök fejlesztése. Ezenkívül továbbra is jelentős eltérések vannak a munkaerőpiac működésében az euroövezetben. Továbbra is szükség van a munkaerő-kínálat minőségének javítására és a munkanélküliségből vagy inaktivitásból a foglalkoztatásba való átmenet

¹³ Lásd: Anderson, D., Barkbu, B., Lusinyan, L. és Muir, D., „Assessing the Gains from Structural Reforms for Jobs and Growth” (A szerkezeti reformok munkahelyekkel és növekedéssel kapcsolatos előnyeinek értékelése), *Jobs and Growth: Supporting the European Recovery (Munkahelyek és növekedés: az európai fellendülés támogatása)*, IMF, 2013, amely a pozitív rövid távú GDP-dinamikát mutatja az euroövezet számára.

elősegítésére irányuló politikák megvalósítására, és a munkaügyi jogszabályoknak jobb egyensúlyt kell teremteniük a rugalmasság és a biztonság között.¹⁴

Az öt elnök jelentésének kiadását követően lépések történtek a reform végrehajtásának támogatására és annak érdekében, hogy az érintettek még inkább sajátjuknak érezzék a reformot. Nevezetesen, a Bizottság kiadott egy tanácsi ajánlásra vonatkozó ajánlást euroövezeti nemzeti versenyképességi testületek létrehozásáról. E testületek elősegíthetik a versenyképességet az egyes országokban és az euroövezetben meghatározó tényezők jobb megértését. Ugyanakkor szerepük és hatásuk a reformok végrehajtásának ösztönzését illetően teljes függetlenségüktől és felhatalmazásuktól függ majd.¹⁵

2 Monetáris politika kihívást jelentő időkben

2.1 A kihívást jelentő inflációs kilátások az EKB további határozott intézkedését tették szükségessé

2015 januárjának elején a Kormányzótanács elvégezte az árak alakulására vonatkozó kilátások és a 2014 közepe óta megvalósított intézkedések által elért monetáris ösztönzés alapos újbóli értékelését. Az infláció dinamikája továbbra is gyengébb volt a vártnál egy olyan környezetben, ahol jelentős maradt a gazdasági pangás, és továbbra is mérsékeltek voltak a pénz- és hitelfolyamatok. E feltételeket tükrözve az inflációs várakozások piaci alapú mutatói estek a különböző horizontokon, és a tényleges vagy várható infláció legtöbb mutatója történelmi mélypontján vagy annak közelében volt. Így a Kormányzótanács az alacsony – és esetleg negatív – infláció túlzottan hosszú időszakának megnövekedett kockázataival szembesült. A meglévő monetáris politikai intézkedések (különösen a célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek (CHLRM-ek), az eszközalapú értékpapírok vásárlási programja (ABSPP) és a harmadik fedezettkötvény-vásárlási program (CBPP3) a korábban bevezetett előzetes iránymutatással együtt) már kielégítő mértékű átgyűrűzést generáltak, és a magánszektor hitelfelvételi költségei kezdtek meggyőzően csökkenni a nyári hónapokban. Ugyanakkor, tekintettel egyrészt a megvalósult és a várt infláció közötti szélesedő résre, valamint másrészt a Kormányzótanács által a középtávú céljával összhangban levőnek tartott inflációs szintekre, az említett intézkedéseknek az eurorendszer mérlegére és így a monetáris politikai irányultságra gyakorolt mennyiségi hatása elégtelennek látszott ahhoz, hogy biztosítsa az infláció középtávon történő visszatérését a 2%-hoz közelebbi szintekhez. Mindezek erélyes monetáris politikai reakciót indokoltak.

¹⁴ Lásd a „[Progress with structural reforms across the euro area and their possible impacts](#)” (A szerkezeti reformok előrehaladása az euroövezetben és lehetséges hatásaik) című cikket, *Economic Bulletin*, 2. sz., EKB, 2015.

¹⁵ Lásd az Európai Bizottság közleményét: „[Lépések a gazdasági és monetáris unió kiteljesítése felé](#)”, 2015. október 21., és a „[The creation of competitiveness boards in the context of striving towards a genuine economic union](#)” (Versenyképességi testületek létrehozása egy valódi gazdasági unióra való törekvéssel összefüggésben) című keretes írást, *Economic Bulletin*, 8. sz., EKB, 2015.

Miközben az irányadó kamatlábak effektív alsó korlátjuknál vagy annak közelében voltak, január 22-én a Kormányzótanács úgy döntött, hogy kiterjeszti a 2014 októberében megkezdett eszközvásárlási programot euroövezeti kormányok és ügynökségek, valamint európai intézmények által kibocsátott euróban denominált befektetési minőségű értékpapírokra. E kiterjesztett eszközvásárlási programban (EVP) az állami és a magánszektor értékpapírjai együttes havi vásárlásainak tervezett összege 60 milliárd EUR volt. Az eurorendszer 2015 márciusában kezdte meg az állami szektor eszközeinek vásárlását a másodlagos piacon azzal a szándékkal, hogy ezt 2016 szeptemberéig végéig folytatja, de minden esetben addig, amíg a Kormányzótanács nem észleli az inflációs pálya fenntartható alkalmazkodását, összhangban a 2% alatti, de ahhoz közeli inflációs ráták középtávon történő elérésének céljával. Ezenkívül döntés született a hat megmaradó CHLRM árazásának megváltoztatásáról és az irányadó refinanszírozási műveleten (IRM) az első két CHLRM-ben alkalmazott 10 bázispontos szpred eltávolításáról.

Az EVP és a CHLRM-ek a betéti rendelkezésre állás negatív kamatával együtt kézzelfogható eredményekkel jártak, különösen a cégek – ideértve a kis- és középvállalkozásokat – és a háztartások finanszírozási feltételeinek javításával (lásd az 1. fejezet 1.2 szakaszát). Ösztönözték a hitelkeresletet azzal, hogy elérhetőbbé tették a hiteleket a gazdaság számára. A bankok által az értékpapírokon elérhető kockázattal kiigazított hozamok leszorításával arra ösztönözték a bankokat, hogy a hitelek irányába diverzifikálják kitétségeiket, ami támogatta a hitelkínálatot. Mindezek eredményeként a kiadások erőteljesebbek voltak, mint egyébként lettek volna, ami magasabb reál-GDP-növekedéshez és inflációhoz vezetett (lásd a 6. keretes írást).

A megerősített monetáris politikai ösztönzés, a megnövekedett bizalom és az alacsony energiaáraknak a rendelkezésre álló jövedelmeket támogató hatása következtében az év első felében lendületet vett a gazdaság élénkülése. Az inflációs várakozások észrevehetően helyreálltak a januári döntést megelőző hónapban elért mélypontokról.

Ugyanakkor júniustól kezdődően és a harmadik negyedév nagy részében a gazdasági hangulattal együtt átmenetileg ismét romlottak a finanszírozási feltételek a Görögországnak szánt makrogazdasági segélycsomagról szóló nehéz tárgyalásokkal összefüggően megemelkedett pénzügyi volatilitás következtében, de főként a globális gazdaság állapotával kapcsolatos növekvő és tartós aggodalmak miatt. Az ezzel járó bizalomcsökkenés a gyenge külső kereslettel párosulva visszafogta a fellendülés ütemét, amely a harmadik negyedévben lassult. Ugyanakkor az importált infláció megújult lefelé irányuló tendenciái, amelyek számos fontos feltörekvő gazdaság pangásával függtek össze, lassították azt a folyamatot, amely által az infláció erősödött, és amelytől lehetett, hogy középtávon normalizálódik.

Mindent egybevetve, a 2015. nyári folyamatok tükröződtek az alapvető növekedési és inflációs kilátások jelentős lefelé módosításaiban az EKB és az eurorendszer szakértőinek előrejelzéseiben (lásd a 2. táblázatot). Megítélések szerint nőttek a kilátások lefelé irányuló kockázatai is, ami főként a globális gazdasággal kapcsolatos bizonytalanságot, valamint a pénzügyi, deviza- és nyersanyagpiacok megnövekedett

volatilitását tükrözte. Ilyen körülmények között a Kormányzótanács, miközben szoros figyelemmel kísérte a beérkező információkat és különösen a pénzügyi piacok monetáris politikai irányultsághoz kötődő átárazódásának következményeit, úgy ítélte meg, hogy a bizonytalanság túl nagy ahhoz, hogy kellően szilárd alapot nyújtson a további alkalmazkodás szükségességének eldöntéséhez. Ezért októberi monetáris politikai ülésén a Kormányzótanács bejelentette, hogy következő, decemberi monetáris politikai ülésén alaposan elemezni fogja azon tényezők erejét és tartósságát, amelyek lassították az infláció visszatérését a középtávon 2% alatti, de ahhoz közeli szintekhez, és ismételten megvizsgálja a monetáris politikai alkalmazkodás mértékét, valamint az alkalmazott monetáris politikai eszközök eredményességét és elégségességét. Az októberi ülés utáni közlemény jelentős piaci reakciót váltott ki, és a finanszírozási feltételek visszatértek a 2015 elején, a kiterjesztett EVP szerinti vásárlások megkezdésekor megfigyelt támogatóbb szintekre.

2. táblázat

Az EKB/eurorendszer szakértői makrogazdasági előrejelzéseinek alakulása

(éves százalékos változások)

| Előrejelzések/ Horizont | Reál-GDP | | | HICP | | |
|----------------------------|----------|------|------|------|------|------|
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2015 | 2016 | 2017 |
| 2014. december | 1,0 | 1,5 | | 0,7 | 1,3 | |
| 2015. március | 1,5 | 1,9 | 2,1 | 0,0 | 1,5 | 1,8 |
| 2015. június | 1,5 | 1,9 | 2,0 | 0,3 | 1,5 | 1,8 |
| 2015. szeptember | 1,4 | 1,7 | 1,8 | 0,1 | 1,1 | 1,7 |
| 2015. december | 1,5 | 1,7 | 1,9 | 0,1 | 1,0 | 1,6 |

Forrás: eurorendszer.

December eleji ülésén a Kormányzótanács úgy döntött, hogy tekintettel árstabilitási céljára újralibrálja a monetáris alkalmazkodás mértékét. Az eurorendszer szakértőinek 2015. decemberi előrejelzései – amelyek bizonyos fokig magukban foglalták az októberi monetáris politikai ülést követően kialakult kedvező pénzügyi piaci folyamatokat – azt jelezték, hogy nagy valószínűséggel az év elején előre látottnál hosszabb időt vesz igénybe az infláció olyan szintekre jutása, amelyeket a Kormányzótanács 2%-hoz eléggé közelinek tart, valamint azt, hogy nőttek az inflációs kilátások lefelé irányuló kockázatai. Miközben a gyenge nyersanyagárak hozzájárultak az alacsony inflációhoz, arra lehetett számítani, hogy a jelentős gazdasági pangás és a külső környezet miatti gátló tényezők továbbra is a belföldi árnyomásokra nehezednek. Ezért további monetáris politikai intézkedés volt szükséges a másodlagos hatások kockázatainak elhárítása és annak biztosítása érdekében, hogy az inflációs ráták középtávon visszatérjenek a 2% alatti, de ahhoz közeli szintekre.

Decemberi ülésén a Kormányzótanács az alábbi döntéseket hozta: (i) a betéti rendelkezésre állás kamatlábának 10 bázispontos csökkentése -0,30%-ra, az irányadó refinanszírozási műveletek és az aktív oldali rendelkezésre állás kamatlábainak 0,05%-on, illetve 0,30%-on történő változatlanul hagyása mellett; (ii) az EVP szerinti havi 60 milliárd EUR-s vásárlások tervezett zárási idejének kiterjesztése 2017 márciusának végéig vagy azon túl, ha szükséges, de minden esetre addig, amíg a Kormányzótanács azt nem látja, hogy az inflációs pálya fenntartható igazodása összhangban van a középtávon 2% alatti, de ahhoz közeli inflációs ráták elérésére vonatkozó céljával; (iii) az EVP alapján vásárolt értékpapírok tőketörlesztésének lejáratkori újbóli befektetése olyan hosszú ideig, ahogy szükséges; (iv) euroövezeti regionális és helyi önkormányzatok által kibocsátott euróban denominált forgalomképes adósságinstrumentumok felvétele az egyes nemzeti központi bankok általi rendszeres vásárlásoknál elfogadható

eszközök listájába; valamint (v) az irányadó refinanszírozási műveletek és a három hónapos hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek rögzített kamatú, teljes allokáció melletti tendereljárások keretén belüli folytatása, amíg szükséges, de legalább 2017 utolsó tartalékolási időszakának végéig.

Az új intézkedések célja az volt, hogy biztosítsák a folyamatos alkalmazkodó pénzügyi feltételeket és tovább erősítsék a 2014 júniusa óta hozott intézkedések jelentős enyhítő hatását. Ezenkívül az intézkedésekkel kapcsolatos elvárás az volt, hogy támogassák az euroövezet gazdasági felépülésének lendületét és megerősítsék a globális gazdasági sokkokkal szembeni rugalmasságát.

Nevezetesen, az eurorendszer EVP szerinti nettó eszközvásárlásai tervezett befejezési dátuma 2017 márciusának végéig történő meghosszabbítása és az a döntés, hogy a lejáró értékpapírok tőketörlesztéseit a szükséges ideig ismételtlen befektetik, várhatóan mintegy 680 milliárd EUR többletlikviditást eredményeznek 2019-re ahhoz a helyzethez képest, amely a korábbi politikák alapján állt volna fenn. Ez meg fogja erősíteni az EKB kamatlábakra vonatkozó előretekintő iránymutatását, és biztosítani fogja, hogy a likviditási feltételek hosszú távon támogatóak maradjanak.

A Kormányzótanács folyamatosan figyelemmel kíséri a gazdasági és pénzügyi feltételeket. A Kormányzótanács világossá tette: amennyiben e feltételek úgy változnak, hogy az ismételt reakciót tesz szükségessé a monetáris alkalmazkodás megfelelő mértékének fenntartása érdekében, akkor szándékában áll és képes a felhatalmazásának határain belül rendelkezésére álló minden eszköz felhasználásával intézkedni, hogy indokolatlan késedelem nélkül biztosítsa az inflációnak a céljához való visszatérését. Különösen emlékeztetett arra, hogy az EVP kellően rugalmas mérete, összetétele és időtartama kiigazítása tekintetében.

6. keretes írás

A monetáris politikai intézkedések transzmissziója a pénzügyi piacokra és a reálgazdaságba

A 2014 júniusa óta végrehajtott monetáris politikai intézkedéseknek az euroövezet gazdaságába való átgűrűzése markáns volt.¹⁶ A bevezetett ösztönző a hitelfelvételi feltételek jelentős könnyítését eredményezte a gazdaság számára, és az euroövezeti fellendülést támogató fő tényező, amely segít az infláció lefékezésében és az inflációs ráták 2% alatti, de ahhoz közeli szintekre hozásában. E keretes írás az EKB intézkedéseinek transzmissziójára vonatkozó bizonyítékokat foglalja össze.¹⁷

¹⁶ Lásd még: Altavilla, C., Carboni, C. és Motto, R., „Asset purchase programmes and financial markets: lessons from the euro area” (Eszközvásárlási programok és pénzügyi piacok: tanulságok az euroövezetből), *Working Paper Series* (EKB-füzetek), 1864. sz., EKB, 2015. november.

¹⁷ A bizonyítékok alaposabb áttekintését lásd a „The transmission of the ECB's recent non-standard monetary policy measures” (Az EKB legújabb nem hagyományos monetáris politikai intézkedéseinek transzmissziója) című cikkben, *Economic Bulletin*, 7. sz., EKB, 2015, és az ott hivatkozott irodalomban.

Számos transzmissziós csatorna működött és működik.¹⁸ Először, a nem hagyományos intézkedések javították a hitelfelvétel feltételeit a nem pénzügyi magánszektorban a bankok refinanszírozási feltételeinek könnyítésével és a hiteltermelés elősegítésével, ösztönözve így a hitelfelvételt, valamint a beruházásokra és a fogyasztásra való költést (közvetlen átgyűrűzési csatorna). Másodsor, eszközök széles körében leszállították a hozamokat, és ezáltal az ösztönzés kiterjedtebben került átvitelre a gazdaságban (portfólió újraegyensúlyozásának csatornája). Harmadszor, a nem hagyományos intézkedések alkalmazása (különösen azoké, amelyek jelentős hatással vannak a központi bank mérlegére) kihangsúlyozta az EKB árstabilitási mandátuma iránti elkötelezettségét (jelző csatorna).

A referencia pénzügyi eszközökre gyakorolt hatás

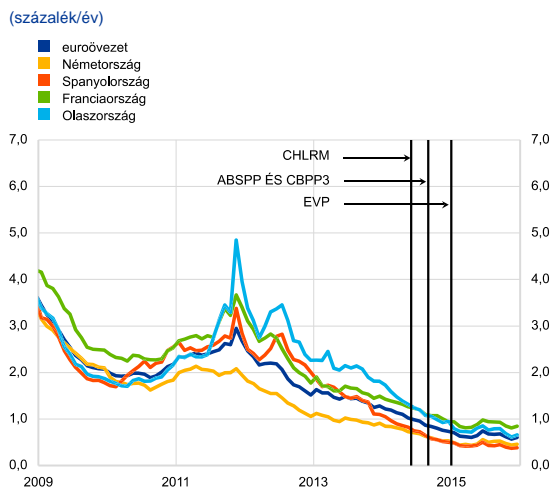
A 2014 júniusa óta bejelentett intézkedések pénzügyi piaci hatása az első szem a monetáris politikai impulzusok reálgazdaságba és végső soron az inflációba történő transzmissziójának láncában.¹⁹ A célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek (CHLRM-ek) és az eszközvásárlási program (EVP) – a betéti rendelkezésre állás negatív kamatlábával együtt – jelentős lazító hatást gyakorolt a pénzügyi piaci szegmensek széles körére. Különösen a szuverén kötvényhozamok csökkentek az eszközvásárlások által és a portfólió-újraegyensúlyozási csatornákon keresztül. Előretekintő iránymutatásával együtt az EKB eszközvásárlása hozzájárult a lejáratú kockázat átlagos mértékének csökkentéséhez a magánszektor portfóliójában, ez viszont azt eredményezte, hogy a befektetők által a hosszabb távra történő hitelnyújtásért felszámított ár – a futamidős felár – csökkent. Ezenkívül a meg nem célzott eszközök (például pénzügyi és nem pénzügyi vállalati kötvények) hozamaiba történő átgyűrűzések a hitelkockázati felárak jelentős csökkenését eredményezték ugyanezen időszakban. Az ilyen átgyűrűzések a csökkenő kötvényhozamok miatti alacsonyabb diszkontrátákkal együtt szintén hozzájárultak a részvényárakra gyakorolt felfelé irányuló nyomásokhoz. A monetáris politikai intézkedések előrelátása, bejelentése és végrehajtása, ideértve a betéti rendelkezésre állás kamatlábának háromszori csökkentését 2014 közepe óta, szintén hozzájárult az euro nomináleffektív árfolyamának leértékelődéséhez, mivel a befektetők újraegyensúlyozták portfólióikat az alacsonyabb hozamú euroövezeti rögzített kamatozású instrumentumoktól euroövezeten kívüli magasabb hozamú eszközök irányába.

¹⁸ További részletekért lásd a „The role of the central bank balance sheet in monetary policy” (A központi bank mérlegének szerepe a monetáris politikában) című cikket, *Economic Bulletin*, 4. sz., EKB, 2015.

¹⁹ Lásd a „The transmission of the ECB’s recent non-standard monetary policy measures” (Az EKB legújabb nem hagyományos monetáris politikai intézkedéseinek transzmissziója) című cikket, *Economic Bulletin*, 7. sz., EKB, 2015, valamint további részletekért és eseményelemzésen alapuló bizonyítékokért különösen a 2. keretes írást.

A) ábra:

Bankbetét és kötvényfinanszírozás összetett költsége



Források: EKB, Merrill Lynch Global Index és az EKB számításai.
Megjegyzések: Új szerződések betéti kamatlábainak átlaga és a piaci adósságfinanszírozás költsége megfelelő állományaikkal súlyozva. A függőleges vonalak az egyes intézkedések bejelentésének dátumát jelölik.

Piaci alapú finanszírozási költségek bankok számára

A monetáris politikai intézkedések lényegesen csökkentették a piaci alapú finanszírozási költségeket a bankok számára, ami a transzmissziós lánc nélkülözhetetlen eleme egy bankalapú gazdaságban. Egyrészt ezt közvetlenül végezték, lehetővé téve a költségesebb és közelibb lejáratú finanszírozási források felváltását CHLRM-finanszírozással. Másrészt közvetve tették, pénzügyi eszközök széles köre (beleértve banki finanszírozási eszközöket) közép- és hosszú távú hozamainak jelentős csökkentésével. E javulások a finanszírozási feltételek szélesebb körű enyhülését eredményezték, ami attól függetlenül vonatkozik a bankokra, hogy mekkora volumenben veszik igénybe az eurorendszer hitelezési műveleteit (ideértve a CHLRM-eket), amint azt a bankok hitelből történő

finanszírozása összetett költségének feltűnő csökkenése igazolta az euroövezeti országokban (lásd az A) ábrát).²⁰

Banki hitelezési feltételek

A bankok finanszírozási feltételeinek lényeges könnyítése a hitelezők közötti fokozott verseny közepette²¹ javította az EKB szakpolitikai intézkedéseinek átgyűrűzését a banki hitelfeltételekbe, és csökkentette a szétaprózottságot az euroövezeti országokban.

A 2014 júniusa óta meghozott intézkedések előtt az EKB kamatlábai – 2011 szeptembere és 2014 júniusa között összesen 125 bázispontos – csökkentésének zöme nem teljesen és egyenetlenül tükröződött az átlagos hitelkamatláb esésében. 2014 tavasza óta az EKB által hozott intézkedések a banki hitelkamatlábak jelentős csökkenéséhez járultak hozzá. Valóban, miközben az EKB kamatlábait 2014 júniusa és szeptembere között 20 bázisponttal szállították le, 2015 októberéig a banki hitelkamatlábak az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok számára körülbelül 80 bázisponttal estek. Az EKB szakértőinek becslései arra utalnak, hogy – a válság előtt megfigyelt múltbeli szabályszerűségek alapján – a vállalati hitelek banki kamatlábjaira vonatkozóan hasonló hatás eléréséhez a standard irányadó kamatlábak mintegy 100 bázispontos csökkentésére lett volna

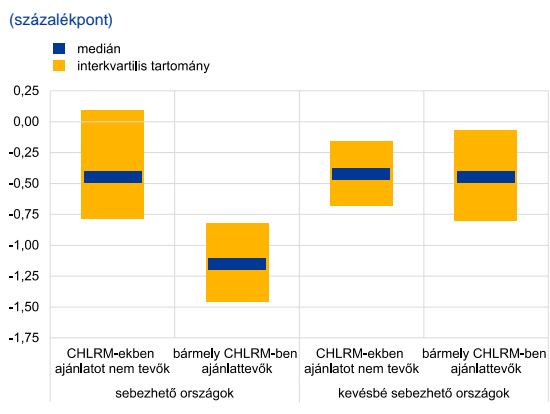
²⁰ Az EKB nem hagyományos intézkedéseinek e folyamatokban betöltött hajtómotor szerepét megerősítik a bankoknak az euroövezeti banki hitelezési felmérésre adott válasza. A 2015. júliusi felmérésben a válaszadók körülbelül egynegyede jelezte, hogy a CHLRM-ek hozzájárultak a feltételek enyhüléséhez, amelyekkel akkor szembesültek, amikor piaci finanszírozáshoz jutottak. A pozitív hatás még kiterjedtebb az EVP esetében; a 2015. áprilisi felmérésben részt vevő bankoknak csaknem a fele állapította meg a piaci finanszírozási feltételekre gyakorolt pozitív hatást.

²¹ Amint azt az euroövezeti banki hitelezési felmérésre adott válaszok jelezték, a bankok hitelezési standardjait befolyásoló tényezők között a verseny volt a fő mozgatórugója annak, hogy a bankok könnyítették a vállalkozásoknak nyújtott hitelek standardjait.

szükség. Ez azt jelzi, hogy az EVP és a CHLRM-ek is támogatták az EKB monetáris politikai irányultságának átgyűrűzését.

B) ábra:

Hitelkamatok alakulása nem pénzügyi vállalatok számára



Forrás: EKB.

Megjegyzések: Az ábra a 2014 júniusa és 2015 júliusa közötti időszakot fedi le. A „sebezhető” országokban a „CHLRM-ekben ajánlatot nem tevők” csoportjába tíz bank tartozik, míg a „bármely CHLRM-ben ajánlattevők” csoportja 49 bankból áll. A „kevésbé sebezhető” országokban a „CHLRM-ekben ajánlatot nem tevők” csoportjába 71 bank tartozik, míg a „bármely CHLRM-ben ajánlattevők” csoportja 43 bankból áll.

Az EKB monetáris politikai irányultságának átgyűrűzése különösen a válság által leginkább befolyásolt országokban javult, tükrözve a szétaprózottság csökkenését. Valóban, a nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek kamatlábainak csökkenései az EKB 2014 júniusa óta hozott monetáris politikai intézkedéseit követően lényegesen nagyobbak voltak a válság által leginkább érintett legnagyobb országokban (mintegy 110–140 bázisponttal). Ez részben összefügghet a CHLRM-ek hatásaival, mivel az olyan országokban levő bankok, amelyek részt vettek legalább az első négy CHLRM egyikében, átlagosan többel csökkentették hitelkamatlábaikat, mint a részt nem vevő bankok (lásd a B) ábrát). Ugyanakkor úgy tűnik, hogy a CHLRM-ekben való részvétel más országokban szisztematikus módon nem befolyásolta a banki hitelkamatlábaikat, főként

azért, mert ezekben a gazdaságokban az EKB kamatlábainak átgyűrűzése lényegében összhangban volt a múltbeli szabályszerűségekkel.²² Mindent egybevetve, a szakértői elemzés azt támasztja alá, hogy a CHLRM-ek közvetlen hatása, valamint a CHLRM-ek és az EVP kötvényhozamokra gyakorolt közvetett hatásai hozzájárultak a megfigyelt hitelkamatláb-eséshez. A közvetett hatásokat megerősítette az alacsonyabb hosszú távú hozamok makrogazdasági kilátásokra és így a hitelkamatlábakba ágyazott hitelkomponensre gyakorolt kedvező hatása.

Hitelezési volumenek

A CHLRM-ek és az EVP tükröződnek a jobb hitelkínálatban és keresleti feltételekben, támogatva ezáltal a nem pénzügyi vállalatoknak és a háztartásoknak nyújtott hitelek fokozatos fellendülését (lásd a C) és a D) ábrát, valamint az 1. fejezet 1.5 szakaszát). A hitelkínálat erősödött, miközben javultak a finanszírozási feltételek a bankok számára, és vonzóbbá vált a hitelnyújtás, ahogy a szuverén kötvények csökkenő hozamai az eszközök kockázattal kiigazított hozamát a hitelek javára billentették.²³ Hasonlóképpen, tovább javult a hitelkereslet, amihez hozzájárultak az alacsonyabb hitelkamatok, az enyhébb hitelstandardok és a megnövekedett beruházási célú finanszírozási szükségletek.

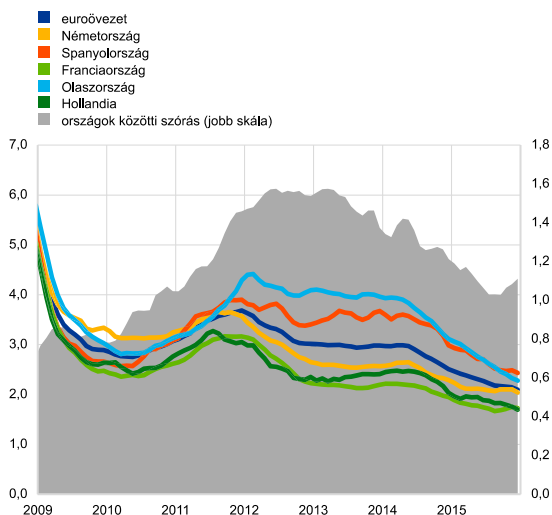
²² Ugyanakkor más országok bankjainak CHLRM-ekre irányuló kereslete is nőtt a kötvénypiaci átárazási epizód idején 2015 áprilisa és júniusa között, amikor a piaci alapú finanszírozás megdrágult. Ez valószínűleg tompította a szigorítást a bankok piaci alapú finanszírozási feltételeiben.

²³ A 2015. júliusi euroövezeti banki hitelezési felmérésre adott válaszaikban a bankok azt jelezték, hogy várakozásaik szerint a jövőbeli CHLRM-ekben lehívott pénzeszközök nagyobb hányadát használják majd hitelnyújtásra és kevesebbet más eszközök megszerzésére. Hasonlóképpen, a 2015. áprilisi felmérés válaszadóinak nagy száma mondta, hogy az EVP-ből kapott megnövekedett likviditást várhatóan hitelnyújtásra használják.

C) ábra:

Összetett banki hitelkamatlábak nem pénzügyi vállalatok számára

(százalék/év; háromhavi mozgó átlag)



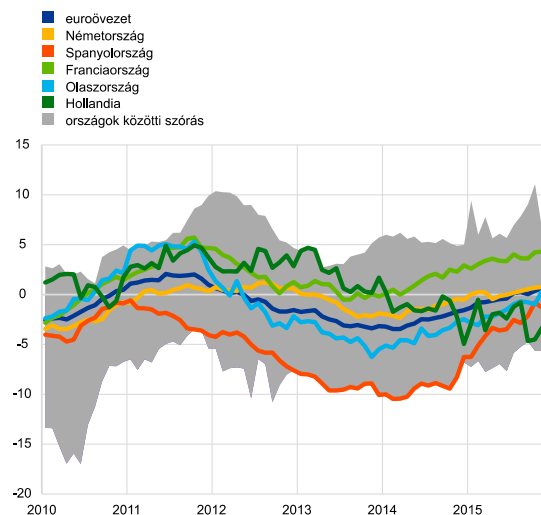
Forrás: EKB és az EKB számításai.

Megjegyzések: A banki hitelfelvétel teljes költsége mutatójának kiszámítása a rövid és hosszú távú kamatlábak aggregálásával, az új üzleti volumenek 24 havi mozgóátlagának felhasználásával történik. Az országok közötti szórás 12 euroövezeti ország rögzített mintájára számítják ki. A legutolsó megfigyelés 2015 októberére vonatkozik.

D) ábra:

Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott MPI-hitelek néhány euroövezeti országban

(éves százalékos változások)



Forrás: EKB.

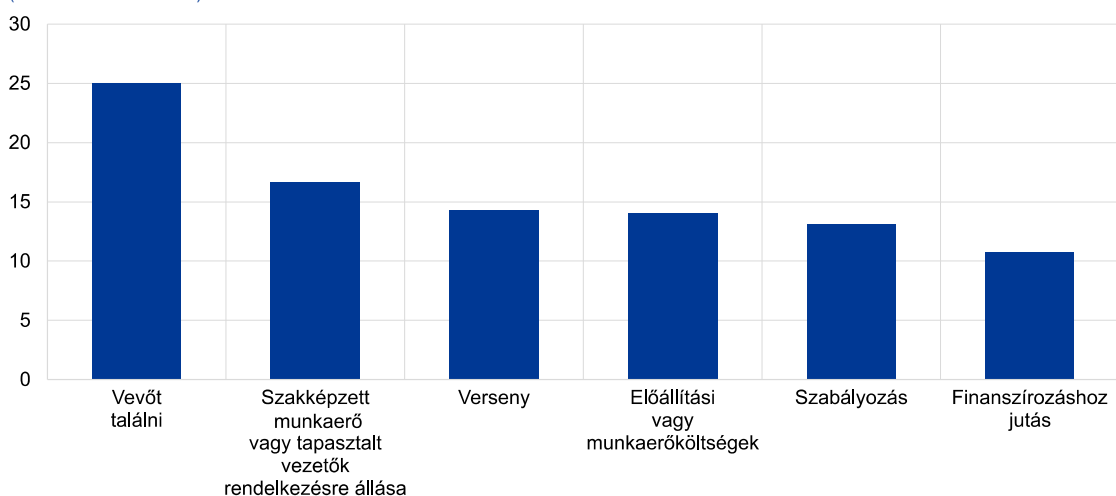
Megjegyzések: Hitelértékesítésekkel és értékpapírosítással kiigazítva. Az országok közötti szórás kiszámítása egy 12 euroövezeti országot tartalmazó rögzített minta minimum/maximum tartományaként történik. A legutolsó megfigyelés 2015 szeptemberére vonatkozik.

Az EKB intézkedései a kisebb cégekre is kihatottak, amelyeket a monetáris politika jellemzően nehezebben képes elérni. Az EKB-nak a vállalkozások finanszírozáshoz jutására vonatkozó 2015. decemberi felmérésében kevesebb kis és közepes méretű vállalat számolt be arról, hogy a hitel korlátozó tényező az üzletmenetük számára, bár az egyes országok közötti jelentős különbségek továbbra is fennálltak (lásd az E) ábrát).

E) ábra:

Az euroövezet kis- és középvállalkozásainak legfontosabb problémái

(válaszadók százalékában)

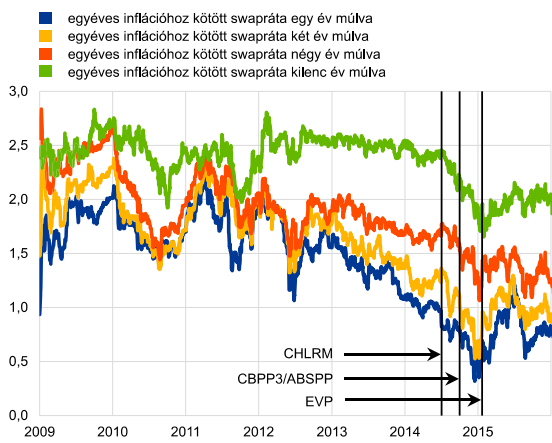


Forrás: az EKB felmérése az euroövezeti vállalkozások finanszírozáshoz jutásáról, 2015. december.

F) ábra:

Piaci alapú inflációs várakozások

(implikált határidős inflációhoz kötött swapráták, százalék/év)



Források: Reuters és az EKB számításai.

Megjegyzés: A legutolsó megfigyelés 2015. november 19-ére vonatkozik.

A gazdaságra gyakorolt hatás

Mindent egybevetve, a bizonyítékok megerősítik, hogy az EKB monetáris politikai intézkedései érzékelhető előnyökkel jártak. A 2014 júniusa óta bejelentett szakpolitikai intézkedések a jövőbeli rövid lejáratú kamatlábakra vonatkozó piaci várakozások lefelé történő módosítását váltották ki. Egy olyan környezetben, ahol az olajárak ismételt esése megnövelte az infláció középtávú tartósabb csökkenő tendenciájának kockázatát, az intézkedések hozzájárultak az inflációs várakozások piaci alapú mutatói esésének lefékezéséhez (lásd az F) ábrát). Így az alacsonyabb névleges kötvényhozamokkal együtt az intézkedések hozzájárultak az alacsonyabb reálkamatlábakhoz és egy

enyhébb, az euroövezet fellendülését támogató monetáris politikai irányultsághoz, valamint az inflációs ráták 2% alá, de annak közelébe viteléhez.

Valóban, az eurorendszeren belül végzett empirikus becslések²⁴ arra utalnak, hogy az EKB intézkedéseinek hiányában az infláció fél százalékponttal alacsonyabb lenne 2016-ban, és körülbelül egyharmad százalékponttal alacsonyabb 2017-ben. A GDP-re gyakorolt hatás szintén jelentős: becslések szerint az EKB intézkedései 2015 és 2017 között csaknem 1 százalékponttal növelik a GDP-t.

2.2

2015-ben az eszközvásárlási program és a célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek végrehajtása zökkenőmentes volt

Vásárlási mennyiség a kiterjesztett eszközvásárlási programban

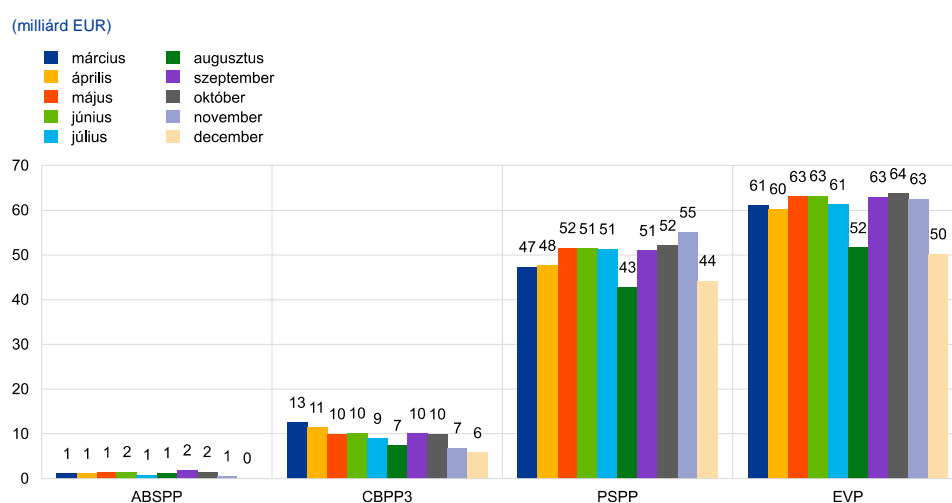
Az eszközvásárlási program (EVP) három értékpapírtípus vásárlásait egyesíti: (i) állami szektor értékpapírai az állami szektor eszközeinek vásárlására vonatkozó, 2015 márciusában elindított programban (PSPP); (ii) fedezett kötvények a harmadik fedezettkötvény-vásárlási programban (CBPP3), amely 2015 októberében indult; valamint (iii) eszközalapú értékpapírok (ABS-ek) az eszközalapú értékpapírok vásárlási programjában (ABSPP), amely 2014 novemberében kezdődött.

²⁴ Ezek a becslések egy modellsorozaton alapulnak, ideértve idősoros, makrofinanszírozási és dinamikus sztochasztikus általános egyensúlyi modelleket, ahol az EVP elsődlegesen a kötvénylejáratú csatornán keresztül hat az inflációra és a növekedésre, hozzájárulva ezzel a hozamgörbe lapításához, valamint az árfolyam- és hitelcsatornákon keresztül modellek részhalmaza esetén.

2015-ben az EVP szerinti átlagos havi eszközvásárlások együttesen 60 milliárd EUR-t tettek ki, összhangban a Kormányzótanács által megállapított céllal. A vásárlási programok végrehajtása összességében zökkenőmentes volt. Az állami szektorbeli értékpapírok PSPP szerinti vásárlásai messze a legnagyobb részesedést képviselik a teljes EVP-mennyiségből (lásd a 23. ábrát). Az általános piaci feltételek elősegítették a mennyiségi célok elérését, bár a nyár folyamán némileg csökkent a piaci likviditás epizódjai voltak megfigyelhetőek, különösen a kisebb euroövezeti országokban.

23. ábra:

Havi vásárlások az eszközvásárlási programban és az alapul szolgáló eszközvásárlási programok



Forrás: EKB.

Az EVP konstrukciója rugalmasságot tesz lehetővé a végrehajtásban annak elkerülésére, hogy a kötvényvásárlások akadályozzák a piac árkialakítási mechanizmusát, továbbá a piaci likviditás megőrzése érdekében. A havi vásárlások alakulása tükrözte ezt a rugalmasságot. Például, tekintettel a nyáron és az év vége felé várt alacsonyabb piaci likviditásra, az eurorendszer előrehozta az EVP-vásárlásokat, és több hónapban a 60 milliárd EUR-s cél fölé emelte azokat, lehetővé téve, hogy a cél alatt maradjanak augusztusban és decemberben.

A program napi megvalósításában a kötvényvásárlások érzékenyek egyes kötvények hiányának jeleire is. A lehetséges mértékig az eurorendszer kerüli olyan kötvények vásárlását, amelyeknek a szállítása a legolcsóbb a határidős ügyletekben, különleges jellemzőkkel bíró kötvényekét a repopiacon vagy olyan kötvényekét, amelyek viszonylag korlátozott likviditást mutatnak más okok miatt. A program végrehajtására vonatkozó további részletek az [EKB honlapján](#) találhatóak.

2015-ben a szuverén kötvényhozamok többször értek el történelmileg alacsony szinteket, amikor is a PSPP-ben elfogadható kötvények jelentős hányadának hozamát a betéti rendelkezésre állás kamatának szintje alatt jegyezték számos országban. Ez csökkentette a PSPP-ben vásárlásra rendelkezésre álló kötvények mennyiségét, mivel a betéti kamatláb alatti hozamok mellett nem történnek

vásárlások. November végén ez – többek között – olyan piaci várakozásokat tükrözött, hogy az EKB tovább csökkenti a betéti rendelkezésre állás kamatlábát. Az alacsony hozamuk miatt rendelkezésre nem álló kötvények részaránya meredeken csökkent, miután a Kormányzótanács 2015 decemberében úgy döntött, hogy -0.30%-ra szállítja le a betéti rendelkezésre állás kamatlábát.

PSPP értékpapír-kölcsönzés

Annak érdekében, hogy a PSPP ne torzíthassa az euroövezeti államkötvénypiacot, az eurorendszer legtöbb központi bankja (ideértve az EKB-t) értékpapír-kölcsönzési rendelkezéseket vezetett be. Az EKB intézkedése lehetővé teszi az árjegyzésben részt vevő piaci szereplők számára, hogy kölcsönvegyék az EKB-nak a PSPP és az értékpapír-piaci program (ÉPP) alapján tartott értékpapírjait. A vonatkozó kölcsönzési kritériumok megtalálhatóak az [EKB honlapján](#). A piaci szereplők az eurorendszer értékpapír-kölcsönzési lehetőségét általában az EVP biztonsági jellemzőjének tekintik.

A szervezeti lista bővítése

Az eurorendszer 2015-ben kétszer, áprilisban és júliusban, hétről harmincra bővítette az év végére azon szervezetek listáját, amelyeknek az értékpapírjai vásárlásra elfogadhatóak a PSPP-ben; ennek elő kell segítenie a program végrehajtását. A lista bővítésekor monetáris politikai és kockázatkezelési megfontolásokat egyaránt figyelembe vettek.

A kibocsátási részesedési küszöb emelése

A PSPP rugalmas és piacsemleges végrehajtása érdekében tett másik lépés keretében az eurorendszer megemelte a kibocsátási részesedési küszöböt a PSPP-ben. A PSPP kezdeti végrehajtásakor ezt a küszöböt 25%-ban állapították meg, ami azt jelentette, hogy a PSPP-ben elfogadható bármely értékpapírból az eurorendszerrel tartott teljes aggregált állomány nem haladhatta meg a fennálló névleges állomány 25%-át. Ugyanakkor egy menetrend szerinti felülvizsgálattal összefüggésben 2015 szeptemberében a Kormányzótanács úgy döntött, hogy a küszöböt 33%-ra emeli. Azon esetekben, amikor az eurorendszer értékpapír-portfóliójában egy ilyen emelés minősített kisebbséget tenne lehetővé kollektív cselekvési záradékok céljára, a kibocsátási részesedési küszöb 25% maradt.

Regionális és helyi önkormányzati kötvények elfogadhatósága a PSPP-ben

2015. december 3-án a Kormányzótanács úgy döntött, hogy az euroövezeti regionális és helyi önkormányzatok által kibocsátott euróban denominált

forgalomképes adósságinstrumentumok is elfogadhatóak az egyes nemzeti központi bankok általi rendszeres PSPP-vásárlásoknál. Ez a döntés csak azon regionális és helyi kötvényekre vonatkozott, amelyek megfelelnek minden elfogadhatósági kritériumnak, különösen az EKB-nak a közszektor eszközeinek másodlagos piacon történő megvásárlására irányuló programról szóló határozata (EKB/2015/10 határozat) szerinti minimális hitelminősítési követelménynek. A PSPP-vásárlásokban elfogadott értékpapírok körének kiterjesztése a regionális és helyi önkormányzati kötvényekre tovább növelte a program rugalmasságát, támogatva ezzel a vásárlások folyamatos zökkenőmentes végrehajtását. Az ilyen értékpapírok vásárlása a PSPP-ben 2016 elején kezdődött, a vonatkozó jogi aktusok módosítása után.

A hitelminősítési kritériumnak meg nem felelő szuverén kötvények vásárlásai a PSPP-ben

A PSPP szerinti vásárlásokban elfogadható értékpapíroknak az eurorendszer harmonizált hitelminősítő rendszerében legalább a 3-as hitelminőségi szintnek megfelelő minősítéssel kell bírniuk az EKB/2015/10 határozatban foglaltakkal összhangban. E szabályoknak megfelelően, valamely pénzügyi támogatási program keretében euroövezeti tagállamok központi kormányzatai által kibocsátott értékpapírok vásárlása csak abban az esetben folytatható le, ha a Kormányzótanács az eurorendszer hitelminőségi küszöbének alkalmazását felfüggesztette. 2015-ben ez csak a ciprusi államkötvényekre volt érvényes, amelyek vásárlása két időszakban történt: az első július 3-tól 17-ig tartott, a második pedig október 6-tól november 4-ig. E kötvényvásárlásokra Ciprus EU/IMF pénzügyi támogatási programjának hatodik és hetedik felülvizsgálatát követően került sor. A felfüggesztési dátumok jelölték az új program-felülvizsgálatok kezdetét.

2015-ben a PSPP-ben nem vásároltak görög államkötvényeket, mert ezek nem voltak alkalmasak az eurorendszer hitelminőségi küszöbe felfüggesztéséhez.

PSPP fordított árverések

Október folyamán a Banque de France, a De Nederlandsche Bank és a Lietuvos bankas fordított árverések kipróbálásába kezdett, hogy tapasztalatokat gyűjtsön az ilyen aukciók állampapírok, kormányhivatalok által kibocsátott és nemzetek feletti értékpapírok PSPP szerinti vásárlásában való felhasználását illetően. A próbaidőszak belenyúlt decemberbe, és a levont következtetés az volt, hogy a fordított árverések hasznos kiegészítő vásárlási módszert jelenthetnek a kevésbé likvid piaci szegmensekben. Így a Kormányzótanács hozzájárult, hogy sajátos piaci szegmensekben néhány NKB rendszeresen alkalmazzon fordított árveréseket a PSPP-ben a kétoldalú vásárlási megoldás kiegészítéseként.²⁵

²⁵ További információkért lásd az [EKB honlapját](#).

Az eszközalapú értékpapírok vásárlási programjának kiigazításai

Szeptemberben az EKB bejelentette a nemzeti központi bankok általi vásárlások arányának növelését a külső eszközkezelőkkel szemben az ABSPP-ben. 2015. október 27. óta mind a Banque de France (magnövekedett számú hatáskört lefedve), mind a Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique az eurorendszer vásárlásokat végző eszközkezelőjeként működik. Ezenkívül az EKB úgy döntött, hogy meghosszabbítja a szerződéseket két külső eszközkezelőjével (Amundi és NN Investment Partners).²⁶

ABSPP-irányelvek

Az ABSPP végrehajtásának korai szakaszaiban a piaci szereplők jelezték, hogy szeretnék jobban megérteni az eurorendszernek az általa megvásárolni szándékozott ABS-ekre vonatkozó preferenciáit. Július elején az EKB „Az eurorendszer által előnyben részesített elfogadható ABS-ekre vonatkozó irányelvek” kiadásával válaszolt e felhívásokra, hogy növelje az átláthatóságot és elmagyarázza az eurorendszer preferenciáit az ABS-ek jellemzőivel kapcsolatban. A piaci szereplők általában pozitívan reagáltak a kiadványra, amely megtalálható az [EKB honlapján](#).

CHLRM-ek végrehajtása

Folytatódott a célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek (CHLRM-ek) odaítélése, és 2015-ben négy műveletre került sor. E műveletek célja, hogy növelje a hitelezést az euroövezeti nem pénzügyi magánszektor részére. 2014 júniusában nyolc CHLRM-et hirdettek meg negyedévenkénti kiosztással, az utolsó művelet 2016. júniusi odaítélésével. A 2014. szeptemberi és decemberi első két műveletben összesen 212,4 milliárd EUR került kiosztásra. Ami a 2015 márciusa és 2016 júniusa közötti maradék hat műveletet illeti, a szerződő feleknek lehetősége van további összegek kölcsönvételére, a bankspecifikus referenciaértékek feletti elfogadható hitelezési tevékenységeik alakulásától függően.²⁷ Minél többet hiteleztek a bankok a referenciaérték felett, annál több kölcsönt vehetnek fel (vagyis legfeljebb a pozitív különbség háromszorosát). E hat CHLRM kamatlába az eurorendszer IRM-einek felvételtörvényi kamatlába, és így a CHLRM futamidejére rögzítve van. Minden CHLRM 2018 szeptemberében jár le; a kötelező és önkéntes lejárat előtti törlesztések 2016 szeptemberétől kezdődnek.

A 2015-ös négy műveletben 205,4 milliárd EUR került kiosztásra (97,8 milliárd EUR márciusban, 73,8 milliárd EUR júniusban, 15,5 milliárd EUR szeptemberben és 18,3 milliárd EUR decemberben), hozzájárulva az euroövezet mérlegének a 24. ábrán

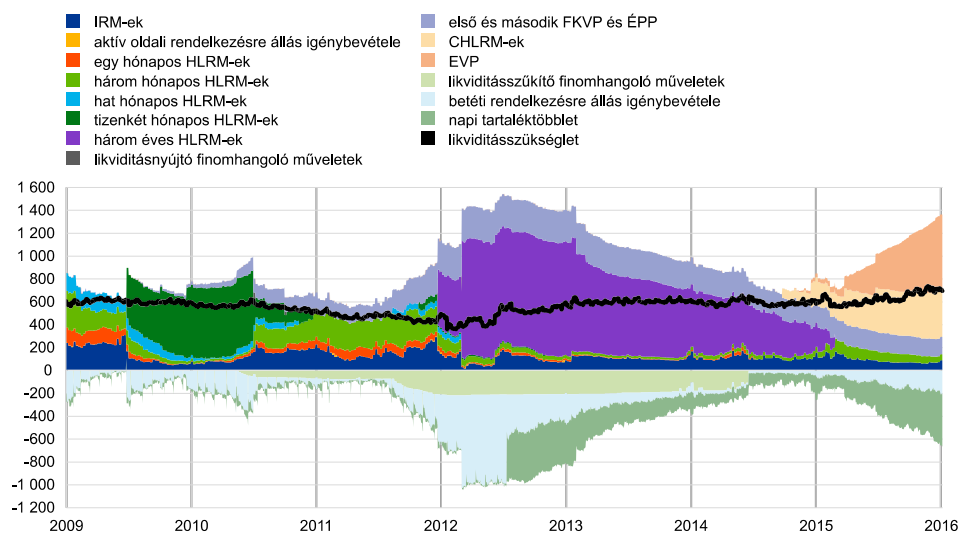
²⁶ További információkért lásd az [EKB honlapját](#).

²⁷ A referenciaértékeket az egyes szerződő felek euroövezeti nem pénzügyi magánszektorban nyújtott, a háztartások lakásvásárlási hiteleit nem tartalmazó, a 2014. április 30-ig terjedő 12 hónapos időszakban nyilvántartásba vett nettó hitelezésének figyelembe vételével határozzák meg.

mutatott növekedéséhez. 2015-ben a műveletekben összesen 239 különböző szerződő fél vett részt. Mivel a megfelelő kölcsönportfólióval nem rendelkező bankok bizonyos feltételek mellett CHLRM-csoportokat alkothattak az elfogadható hitelekkel bíró bankokkal, a műveletekben valójában 845 hitelintézet vett részt. Így a műveletek továbbra is a szerződő felek széles körét érték el az euroövezetben. Az olcsóbb finanszírozási költségeknek a hitelezési feltételeikbe való továbbvitelével a részt vevő bankok javítani tudták versenypozíciójukat a hitelpiacon, és hozzájárultak a hitelezési feltételek könnyítéséhez.

24. ábra:
Az eurorendszer mérlege

(milliárd EUR)



Forrás: eurorendszer.

2015 folyamán csökkent a CHLRM-ekben való részvétel, mivel azok különböző okok miatt kevésbé vonzóvá váltak a szerződő felek számára. Először, a többletlikviditás emelkedő szintjeinek és az EKB általi további lazításra vonatkozó várakozásoknak az eredményeként mérséklődő piaci kamatlábak csökkentették az árösztönzést a bankok számára. Ezenkívül, tekintettel arra, hogy az összes CHLRM ugyanazon a napon jár le 2018-ban, minden egyes új CHLRM-nek rövidebb a futamideje, mint az előzőnek. Másodszor, azok a bankok, amelyek számára az árazás még mindig vonzó lehetett, már jelentős CHLRM-összegeket vettek fel, és először hasznosítani akarták ezeket az összegeket. Harmadszor, a bankszektor nem tapasztalta a finanszírozási feszültség olyan magas szintjeit, amelyek a korábbi CHLRM-eket vonzóvá tették.

A különböző CHLRM-ekben való részvételt a piaci szereplők nem mindig jól látták előre, ami a határidős kamatlábak kis kiigazításaihoz vezetett. Ami a 2015. márciusi műveletet illeti, a Reuters közvélemény-kutatás 40 milliárd EUR felvételét jelezte előre, holott a tényleges felvétel 97,8 milliárd EUR lett. A határidős kamatlábak kissé estek a kiosztás eredményének közzétételét követően, arra utalva, hogy felfelé módosultak a jövőbeli CHLRM-ek és a többletlikviditás méretére vonatkozó várakozások. Piaci szereplők szerint a magasabb felvétel a bankok jövőbeli

hitelkeresletbe vetett bizalmának kifejezése volt, és azt várták tőle, hogy támogassa a reálgazdaságnak nyújtott hitelezést. Ellenkező helyzet állt elő a szeptemberi műveletben, amikor a 15,5 milliárd EUR-s felvétel jelentősen elmaradt a piaci várakozásoktól. A piaci reakció tompított volt, mivel a CHLRM-juttatások kezdtek kevésbé számítani egy olyan időszakban, amikor a többletlikviditás szintje már magas volt (mintegy 470 milliárd EUR), a kamatlábak pedig már alacsonyak. A piaci kamatlábak 2015-ben megfigyelt csökkenő trendje fontos oka volt az alacsonyabb felvételnek, mert csökkentette a CHLRM-ek vonzerejét a piaci alapú finanszírozáshoz képest. Mindent egybevetve, úgy tűnik, hogy a piaci meglepetések tükrözték a piaci szereplők nehézségeit a bankok rendelkezésére álló juttatások és így a bankok általi lehetséges felvétel felbecslésében is.

A CHLRM-ek támogatták a többletlikviditás szintjét, valamint az eurorendszer műveleteinek átlagos futamidejét, és ezáltal további lefelé irányuló nyomást gyakoroltak a pénzügyi kamatlábakra. Miközben egyes bankok az IRM-ekben, a három hónapos HLRM-ekben és a három éves HLRM-ekben való részvételüket a CHLRM-ekben való részvétellel helyettesítették, a CHLRM-ekben kiosztott összeg lényegesen meghaladta ezt a helyettesítési hatást úgy, hogy a többletlikviditás szintje minden egyes CHLRM-kiosztáskor emelkedett (lásd a 7. keretes írást).

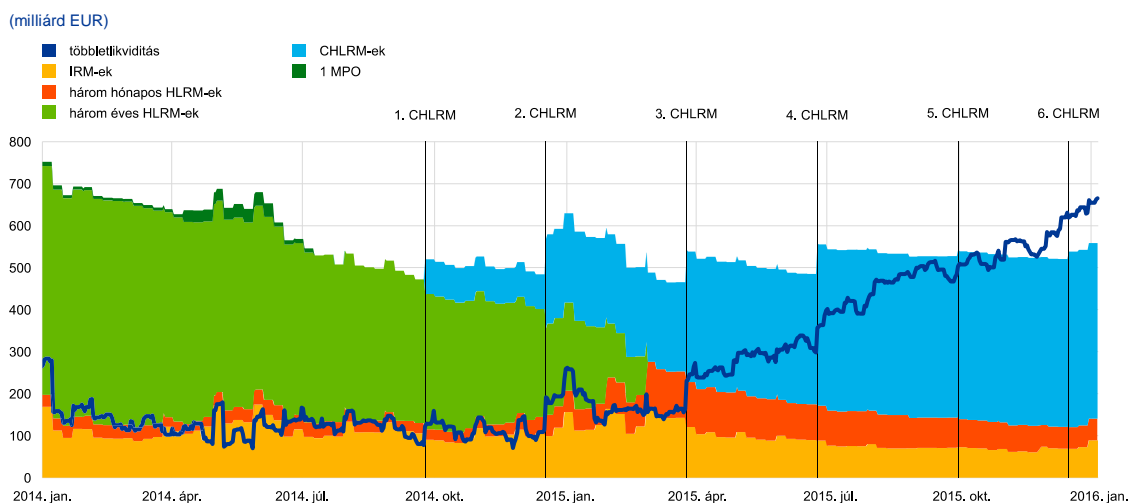
7. keretes írás

Részvétel refinanszírozási műveletekben

Az eurorendszer folytatta a likviditásnyújtást a teljes allokációjú eljárás révén a rendszeres refinanszírozási műveleteiben, azaz az irányadó refinanszírozási műveletekben (IRM) és a három hónapos hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletekben (HLRM). Következésképpen – mint a korábbi években 2008 óta – a folyamatban levő refinanszírozási műveletek méretét a szerződő felek eurorendszeri likviditás iránti kereslete határozta meg.

A) ábra:

Többletlikviditás és rendszeres refinanszírozási műveletekben, valamint CHLRM-ekben való részvétel



Forrás: eurorendszer.

Megjegyzések: A függőleges fekete vonalak a CHLRM-elszámolásokat jelölik. Az „1 MPO” az egy tartalékolási időszakra kiterjedő műveletet jelenti, amely 2014 júniusában megszűnt.

Az eurorendszer refinanszírozási műveleteiben való részvétel 2014 közepe óta az 500 milliárd EUR-s szint körül ingadozik, de az összetétel fokozatosan a CHLRM-ekben való részvétel felé tolódott (lásd az A) ábrát). Ezen időszak alatt a folyamatban levő műveletek teljes összege 2015 elején 629 milliárd EUR-s maximumot, míg 2015 márciusában 465 milliárd EUR-s minimumot ért el. 2015 februárjának a végére lejártak a három éves HLRM-ek, de a CHLRM kölcsönjuttatással bíró bankok 2014 szeptemberétől már megkezdték három éves HLRM-eik felváltását CHLRM-pénzeszközökkel. Ez a helyettesítés nem szükségszerűen ugyanazon intézményeket foglalja magában, de összességében az 500 milliárd EUR-s szint körül tartotta a folyamatban levő műveletek összegét. Amikor a három éves HLRM-ek lejártak, a bankok előbb közel 276 milliárd EUR-ra növelték az HLRM-ekre és a három hónapos HLRM-ekre való támaszkodást, mielőtt ezt a függést idővel fokozatos csökkentették, és az állomány 2015 decemberében 126 milliárd EUR-t tett ki.

Az új CHLRM-ek negyedéves elszámolása minden egyes alkalommal növelte a nettó többletlikviditást, de a hatás átmeneti volt, tekintettel a rendes műveletek lefelé irányuló trendjére. Valóban, a CHLRM-ekben történő részvétel részben helyettesítette a rendes műveletekben és a lejáró három éves HLRM-ekben való részvételt, ami azt eredményezte, hogy a többletlikviditás és a refinanszírozás teljes állománya átmeneti lökést kapott minden egyes alkalommal, amikor egy CHLRM-et elszámoltak (lásd az A) ábrát). A többletlikviditásnak az eszközvásárlási programból és egyes bankok jobb piaci hozzáféréseiből adódó növekedése magyarázta a rendes műveletek iránti gyengébb érdeklődést az év folyamán.

2015-ben tovább csökkent az eurorendszer monetáris politikai műveleteiben lekötött fedezetek teljes volumene, tükrözve az eurorendszer szerződő partnereinek lecsökkent likviditásszükségletét. A visszaesés a fedezetlen banki kötvényeknél volt a legmarkánsabb, de jelentős volt az állampapírok és a regionális kormányzatok értékpapírjai, valamint más piacképes eszközök esetén is. Ezzel szemben a vállalati kötvények, eszközalapú értékpapírok és hitelkövetelések felhasználása stabil maradt.

8. keretes írás

Likviditásnyújtás a görög bankrendszernek egy megnövekedett feszültségekkel jellemzett időszakban

Görögország finanszírozási feltételeinek normalizálódásával párhuzamosan 2014 nagy részében a görög bankrendszer kedvezőbbé vált finanszírozási feltételeket és piaci hangulatot tapasztalt, ami a központi banki finanszírozásra való hagyatkozás jelentős csökkenéséhez vezetett, ideértve a rendkívüli likviditási segítségnyújtás (ELA) teljes visszafizetését.²⁸ 2015 első felében viszont a politikai bizonytalanság erőteljes betétkivonásokat és megnövekedett pénzügyi piaci feszültségeket eredményezett. Így újrakezdődött az ELA-ra való támaszkodás, miközben nőtt a központi banki finanszírozás igénybevétele. 2015 nyarán enyhültek a piaci feszültségek és stabilizálódtak a betétek, miután Görögország és a többi euroövezeti ország megállapodott egy harmadik makrogazdasági kiigazítási programról. A Görögország által tapasztalt pénzügyi piaci feszültségek 2015-ben lényegében három szakaszon mentek át.

²⁸ Az ELA-ra vonatkozó további információkért lásd az [EKB honlapját](#).

Első szakasz: az eurorendszer műveleteinek növekvő igénybevétele (2014. december – 2015. január)

A makrogazdasági kiigazítási programmal és a görögországi politikai fejleményekkel kapcsolatos piaci aggodalmak fokozódásával a belföldi bankrendszer nagyrészt elveszítette a piaci alapú finanszírozáshoz való hozzáférést. Ez a finanszírozásvesztés főképpen lakossági és intézményi ügyfelek betéteinek kiáramlásaiból, valamint nemzetközi szerződő partnerekkel meglévő bankközi finanszírozási keretek meg nem újításából állt. Mivel a bankok elegendő, az eurorendszer műveleteiben fedezetként elfogadható eszközt tartottak, képesek voltak a kieső finanszírozást az eurorendszer hitelműveleteinek (főként irányadó refinanszírozási műveletek) növekvő igénybevételével helyettesíteni.

Második szakasz: az ELA igénybevétele és az ezzel kapcsolatos döntések (2015. február – június)

2015 januárjának végén és februárjának elején gyorsan nőttek a Görögország második makrogazdasági kiigazítási programja folyamatban levő felülvizsgálatának befejezésével kapcsolatos aggodalmak. 2014 decemberében két hónapos hosszabbítást engedélyeztek. A két hónapos hosszabbítás lejártának közeledtével már nem lehetett feltételezni, hogy a felülvizsgálat sikeresen fejeződik be. Következésképpen a Kormányzótanács 2015. február 4-én úgy döntött, hogy 2015. február 11-i hatállyal megszünteti a Görög Köztársaság által kibocsátott vagy garantált piacképes instrumentumokra vonatkozó minimális hitelminősítési követelmény felfüggesztését. Ez az említett piacképes instrumentumoknak az eurorendszer hitelműveleteiben fedezetként való elfogadhatatlanságát eredményezte. Következésképpen az akkoriban az eurorendszer hitelműveletei révén nyújtott likviditás nagy részét felváltotta a Görög Nemzeti Bank által ELA formájában nyújtott likviditás.

2015. február 24-én az eurocsoport úgy döntött, hogy a felülvizsgálat sikeres befejezése céljából 2015 júniusának végéig kiterjeszti az EFSF pénzügyi támogatási megállapodást (Master Financial Assistance Facility Agreement). Ezt követően folytatódtek a tárgyalások a görög hatóságok és az intézmények között, de Görögország pénzügyi kilátásai és a makrogazdasági környezet folyamatosan romlottak, további terheket róva – elsősorban megemelkedett betétkiáramlások formájában – a bankrendszerre, ami az ELA megnövekedett igénybevételéhez vezetett.

2015 júniusának végén további feszültségeket eredményezett több esemény, ideértve a görög hatóságok népszavazás tartására vonatkozó döntését és Görögország második makrogazdasági kiigazítási programjának meg nem hosszabbítását. Ezeknek az eseményeknek negatív hatása volt a görög bankok által a Görög Nemzeti Bankkal folytatott ELA-műveletekben fedezetként használt eszközök megfelelőségére és elegendő mennyiségére, mivel az ilyen fedezetek szorosan kötődtek Görögország azon képességéhez, hogy eleget tegyen pénzügyi kötelezettségeinek. Ezzel összefüggésben 2015. június 28-án a Kormányzótanács úgy döntött, hogy a 2015. június 26-án megállapított szinten tartja a görög bankok számára az ELA-plafont, az EKB által 2015. június 28-án kiadott [sajtóközleményben](#) jelzettek szerint.

Harmadik szakasz: a likviditási feltételek stabilizálódása és javulása (2015. július – december)

A jelentős likviditáskiáramlások kezelésére a görög hatóságok 2015. június 28-án úgy döntöttek, hogy a bankrendszer likviditási helyzetének stabilizálása érdekében bankszünetet vezetnek be.

A következő napokban Görögországban tovább romlott a pénzügyi helyzet, ami arra a 2015. július 6-i döntésre ösztönözte a Kormányzótanácsot, hogy kiigazítsa az ELA számára a Görög Nemzeti Bank által fedezeteként elfogadott, görög államhoz kötődő piacképes eszközökre alkalmazott értékeléseket (haircut), továbbá arra a döntésre, hogy fenntartsa a görög bankok számára 2015. június 26. óta érvényben levő ELA-plafont, az EKB által 2015. július 6-án kiadott [sajtóközleményben](#) jelzettek szerint.

A 2015. július 12-i euroövezeti csúcstalálkozón megállapodtak egy harmadik makrogazdasági kiigazítási programról Görögország számára; a program időtartama három év, finanszírozója az Európai Stabilitási Mechanizmus (ESM). A Görögország pénzügyi helyzetével kapcsolatban a megelőző napokban bekövetkezett pozitív fejlemények következtében a görög bankoknak nyújtott ELA plafonját 2015. július 16-án megemelték.

A görög kormány pénzügyi kilátásainak javulását követően, amely az új ESM-programmal és annak a görög hatóságok általi végrehajtásával volt összefüggésben, a likviditási feltételek is javulni kezdtek a görög bankrendszerben. 2015. július 20-án ismét kinyitottak a bankok, de készpénzfelvételre és tőkeátutalásokra vonatkozó korlátozások maradtak érvényben. Mindazonáltal a görög hatóságok nem sokkal ezután megkezdték a bankokra vonatkozó ezen korlátok lépésenkénti könnyítését. A belföldi bankrendszerbe vetett bizalom helyreállításával együtt bizonyos mértékű betétbeáramlások voltak megfigyelhetők, és részben helyreállt a görög bankok piaci hozzáférése. A 2015 utolsó negyedében végrehajtott feltőkésítés sikeres lezárását követően jelentősen javultak a görög bankok likviditási feltételei.

3 Az európai pénzügyi szektor: feszültség fékezve – előrehaladás a bankunió irányába

A bankunió első pillére, az egységes felügyeleti mechanizmus (SSM) 2014. november 4-i létrehozását követően 2015 volt az első teljes év, amelynek során az EKB makroprudenciális és mikroprudenciális feladatait teljesítette. E feladatokat támogatta a pénzügyi rendszer keletkező kockázatainak, valamint rugalmasságának és sokktűrő képességének EKB általi rendszeres értékelése.

Az EKB hozzájárult a bankunió második pillérének, nevezetesen az egységes szanálási mechanizmusnak a létrehozásához is, és nagyon támogatja a harmadik pillér, egy európai betétbiztosítási rendszer alapítását. Ugyancsak hozzájárult más fontos szabályozói kezdeményezésekhez, amelyeknek célja (i) az állam–bank kapcsolat gyengítése, (ii) a kockázatvállalás csökkentése és a rugalmasság megteremtése, valamint (iii) a „túl nagy, hogy csődbe mehessen” probléma megszüntetése.

E szakasz a fenti területek legfontosabb folyamatait írja le, arra összpontosítva, hogy az EKB tevékenységei, valamint az intézményi és szabályozói változások miként járultak hozzá a bankunió realitássá válásához Európában.

3.1 Kockázatok és sebezhetőségek az euroövezet pénzügyi rendszerében

Az EKB figyelemmel kíséri az euroövezet és az EU pénzügyi rendszereinek folyamatait, hogy felfedjen minden sebezhetőséget, és ellenőrizze a pénzügyi közvetítők rugalmasságát. E feladatot az eurorendszer többi központi bankjával és a Központi Bankok Európai Rendszerével együtt végzi. A lehetséges rendszerszintű kockázatok kialakulását a pénzügyi rendszerben makroprudenciális politikákkal kezeli.

Az EKB pénzügyi stabilitási elemzése rendszeresen bemutatásra kerül a félévenkénti *Pénzügyi stabilitási jelentésében* (FSR).²⁹ Az EKB az Európai Rendszerkockázati Testületnek (ERKT) is nyújt elemzési támogatást a pénzügyi stabilitási elemzés területén.

2015-ben a pénzügyi rendszer feszültsége alacsony szinteken mozgott, de voltak még kockázatok

2015-ben a pénzügyi rendszer feszültségének általában visszafogott szintje az euroövezetben javuló reálgazdasági kilátásokat tükrözött, amelyeket támogatott az EKB mind az ár-, mind a pénzügyi stabilitásra nézve veszéllyel fenyegető deflációs félelmeket csillapító intézkedése. Mindazonáltal a globális pénzügyi piacok a deviza-, nyersanyag-, kötvény- és részvénypiacokra kiterjedő piaci feszültség időszakos rohamait tapasztalták, ami rámutatott, hogy maradtak még sebezhetőségek. Nevezetesen, nagyobb politikai kockázatok kerültek felszínre a nyáron egy új görög pénzügyi támogatási programmal összefüggésben. Az eszközpiacon magas volatilitással jellemzett időszakokat tapasztaltak. Különösen a szuverén kötvényhozamok nőttek meredeken az euroövezetben április végén és május elején, miközben a globális részvénypiacok a kínai részvényárak augusztus végi korrekciójának begyűrését szenvedték el. E folyamatoknak az euroövezet pénzügyi rendszerére gyakorolt hatása viszonylag visszafogott volt, és a banki, fiskális és pénzügyi feszültség standard mutatói alacsony szinteken maradtak (lásd a 25. ábrát).

²⁹ Lásd: *Financial Stability Review* (Pénzügyi stabilitási jelentés), EKB, 2015. május és *Financial Stability Review*, EKB, 2015. november.

25. ábra:

Pénzügyi stressz index, a szuverén stressz és kettő vagy több bankcsoport nemteljesítése valószínűségének összetett mutatója

(2011. jan. – 2016. febr.)



Források: Bloomberg és az EKB számításai.

Megjegyzések: „Kettő vagy több LCBG nemteljesítésének valószínűsége” az egyidejű nemfizetések valószínűségére vonatkozik 15 nagy és összetett bankcsoport (LCBG) mintájában egy egyéves horizonton. A pénzügyi stressz index ország szinten méri a pénzügyi piacok feszültségét három piaci szegmens (részvények, kötvények és deviza) és a közöttük levő keresztkorreláció alapján. Részletekért lásd: Duprey, T., Klaus, B. és Peltonen, T., „Dating systemic financial stress episodes in the EU countries” (A rendszerszintű pénzügyi feszültség epizódjai idejének meghatározása az EU országokban), *Working Paper Series* (EKB-füzetek), 1873. sz., EKB, 2015. december.

3. táblázat

Az euroövezet pénzügyi stabilitásának a 2015. novemberi Pénzügyi stabilitási jelentésben megállapított legfontosabb kockázatai

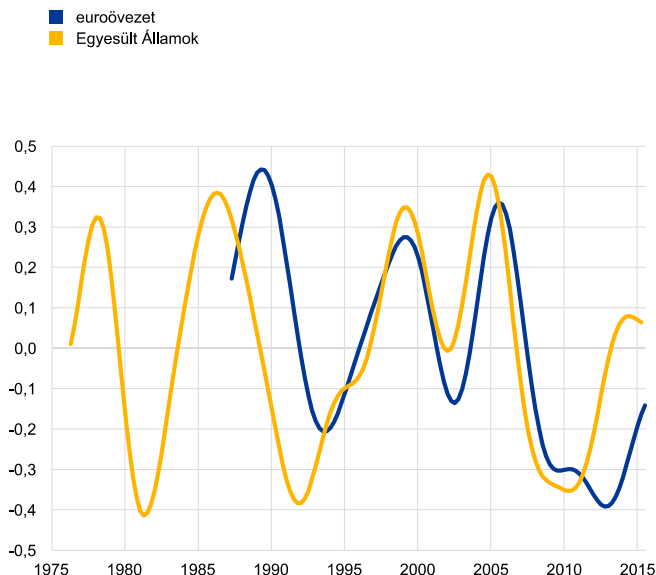
| | Jelenlegi szint (szín) és közelmúltbeli változás (nyíl) ¹ |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> ■ erős rendszerszintű kockázat ■ közepes rendszerszintű kockázat ■ potenciális rendszerszintű kockázat | |
| A nyomott globális kockázati prémiumok hirtelen irányváltása, felerősítve az alacsony másodlagos piaci likviditás által | ↑ |
| Bankok és biztosítók gyenge jövedelmezőségi kilátásai egy alacsony nominális növekedéssel jellemezett környezetben, hiányos mérlegkiigazítások közepette | → |
| Növekvő aggodalmak az adósság fenntarthatóságát illetően az állami és a nem pénzügyi szektorokban, alacsony nominális növekedés közepette | → |
| Várható stressz egy gyorsan növekvő árnyékbankszektorban, felerősítve átglyűrűző hatások és likviditási kockázat által | ↑ |

1) A szín a kumulált kockázati szintet jelöli, amely az elkövetkező 24 hónapra vonatkozóan a megvalósulás valószínűségének és az azonosított kockázat valószínű rendszerszintű hatására vonatkozó becslésnek a kombinációja az EKB szakértőinek megítélése alapján. A nyílak azt jelölik, hogy a kockázat nőtt-e az előző FSR óta.

26. ábra:

Pénzügyi ciklusok az euroövezetben és az Egyesült Államokban

1975. II. n.év – 2015. III. n.év; normált skála; az euroövezeti adatsor 1988. II. negyedévében indul; y tengely: normált eltérés a historikus mediántól)



Források: Bloomberg és az EKB számításai.

Megjegyzések: A pénzügyi ciklus egy szűrt idővariáns lineáris kombináció, amely az alapul szolgáló mutatók hasonló alakulását hangsúlyozza (teljes hitelállomány, lakóingatlanárak, részvényárak és referencia kötvényhozamok). Lásd: Schuler, Y., Hiebert, P. és Peltonen, T., „Characterising the financial cycle: a multivariate and time-varying approach” (A pénzügyi ciklus jellemzése: egy többváltozós és időben változó megközelítés), *Working Paper Series* (EKB-füzetek), 1846. sz., EKB, 2015. Az Egyesült Államokra vonatkozóan az utolsó rendelkezésre álló adatpont 2015 I. negyedévé.

Ebben a környezetben 2015 folyamán az euroövezet pénzügyi stabilitásának négy fő kockázatát azonosították (lásd a 3. táblázatot). Az elmúlt néhány évben az értékeléseket számos eszközosztályban magasabbra nyomták, ami fontos sebezhetőséget jelent, mert az emelkedő értékelések valamikor a kockázati prémiumok hirtelen kiigazításaihoz vezethetnek. Részben a feltörekvő piacoktól eredő fokozott sebezhetőségek eredményeként 2015 második felében nőtt a globális kockázati prémiumok váratlan irányváltásának kockázata. Jóllehet 2015-ben kiterjedt túlértékeléseknek nem voltak nyilvánvaló jelei az euroövezetben, úgy tűnt, hogy néhány pénzügyi eszköz ára eltér a gazdasági fundamentumoktól. Az euroövezeti pénzügyi ciklus állapotára vonatkozó becslések továbbra is mérsékeltek (lásd a 26. ábrát). Ezek a becslések – amelyek felölelik a magánhitelek, valamint a fő eszközpiaci szegmensek folyamatait – nem támasztanak alá egy euroövezeti hitelvezérelt eszközár-emelkedést tartalmazó véleményt. 2015

folyamán az Egyesült Államokra vonatkozó pénzügyi ciklus-becslések magasabbak voltak, részben az enyhén magasabb részvényár-értékelések és az erősebb hitelkereslet eredményeképpen.

2015-ben a belföldi kihívások az euroövezetben sok szempontból a bankválság és a szuverén adósságválság örökségei voltak. Az euroövezeti bankrendszer számára továbbra is kihívást jelentett az alacsony jövedelmezőség a gyenge gazdasági fellendülés közepette, miközben sok bank sajáttőke-arányos nyeresége még mindig a saját tőke költsége alatt maradt. Ez, valamint számos országban a nem teljesítő hitelek jelentős állományai korlátozták a bankok hitelezési kapacitását és azon képességét, hogy további tőkepuffereket építsenek fel.

A pénzügyi stabilitási kockázatok növekvő mértékben túlnyúlnak az olyan hagyományos gazdálkodó egységeken, mint a bankok és biztosítók. Az árnyékbank szektor folytatta erőteljes növekedését globális és euroövezeti szinten (lásd a 9. keretes írást). E szektor, és különösen a befektetésialap-ágazat gyors növekedésével és összekapcsoltságával a felszín alatt valószínűleg halmozódnak a sebezhetőségek. Az euroövezeti befektetésialap-ágazat nemcsak tovább nőtt, hanem olyan jelek is mutatkoztak, hogy az alapok több kockázatot vállalnak mérlegeikben.

A pénzügyi struktúrákról szóló jelentés³⁰ áttekinti az euroövezet szélesebb értelemben vett pénzügyi szektorának fő szerkezeti jellemzőit és folyamatait. 2015-ben a jelentést kiterjesztették, így már nemcsak a bankszektort fedti le, hanem más pénzügyi közvetítőket is, különösen a biztosítótársaságokat és a nyugdíjalapokat, valamint az árnyékbanki gazdálkodó egységeket.

2015-ben a pénzügyi stabilitási aggodalmak a pénzügyi szektoron kívülről is eredtek. Annak ellenére, hogy az euroövezeti szuverén adósságválság tetőpontja óta nagy szükség volt a javulásra mind a fiskális konszolidáció, mind az intézményi keretrendszer tekintetében, az adósság fenntarthatóságával kapcsolatos kihívások megmaradtak az euroövezeti kormányok számára, különösen az erősen eladósodottak – és így gazdasági és pénzügyi sokkok által sebezhetőek – esetében. Az adóssággal kapcsolatos aggodalmak a magánszektorban is elterjedtek. Más fejlett gazdaságokhoz viszonyítva az euroövezetben továbbra is különösen magas a vállalati szektor adóssága.

³⁰ Lásd: *Report on financial structures*, EKB, 2015. október.

9. keretes írás

Árnyékbankszektorki tevékenység az euroövezetben

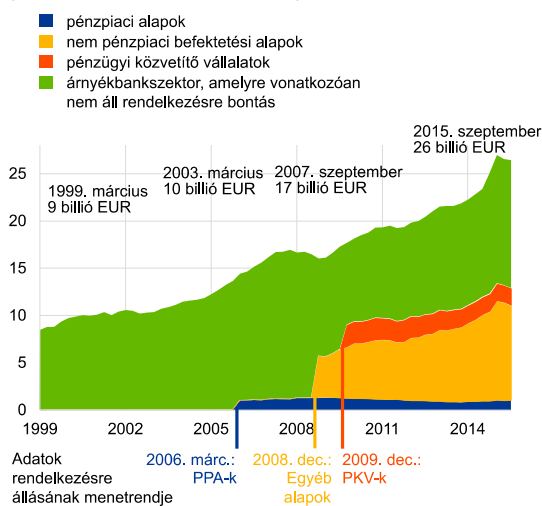
Az árnyékbankszektorki egyre fontosabb finanszírozóvá válik az euroövezet gazdaságában. Ugyanakkor fontos potenciális kockázatforrást is jelent az euroövezet pénzügyi rendszerének stabilitására nézve, ezért szoros figyelemmel kell követni.

Az árnyékbankszektorki különböző módokon lehet meghatározni,³¹ de e kifejezést lényegében olyan intézmények körére használják, amelyek nem bankok, viszont hitelt nyújtanak, pénzszerű követeléseket bocsátanak ki, vagy finanszírozásuk rövid lejáratú kötelezettségekkel történik, miközben hosszú lejáratú hitelhez kötődő eszközökbe fektetnek be. Nevezetesen e gazdálkodó egységek közé tartoznak a pénzügyi közvetítő vállalatok, a pénzügyi alapok és más befektetési alapok. Miközben az árnyékbankszektorki globális szinten növekszik, amint azt a Pénzügyi Stabilitási Tanács *Globális árnyékbankszektorki monitoring jelentésében*³² jelezte, az euroövezet a leggyorsabb növekedést mutató régiók közé tartozik. Az euroövezet szélesen értelmezett, a biztosítótársaságok és nyugdíjalapok kivételével minden nem bank pénzügyi intézményt felölelő árnyékbankszektorki összes eszköze az elmúlt évtizedben több mint megkétszereződött. Az euroövezet pénzügyi rendszerének körülbelül 67 billió EUR összes eszközéből jelenleg több mint 26 billió EUR a szélesebb értelemben vett euroövezeti árnyékbankszektorki van.

A) ábra:

Euroövezeti pénzügyi alapok, befektetési alapok, pénzügyi közvetítő vállalatok és más nem monetáris pénzügyi intézmények eszközei

(1999. I. n.év – 2015. III. n.év, billió EUR)



Források: EKB euroövezeti számlák, PKV-statisztikák, befektetési alap-statisztikák és MPI-statisztikák.

Megjegyzés: PPA-k: pénzügyi alapok; PKV-k: pénzügyi közvetítő vállalatok.

Különösen a befektetési alap-szektorki ment át gyors bővülésen a globális pénzügyi válság óta, a globális befektetők intenzív hozamkeresése közepette (lásd az A) ábrát). E szektorki növekedése kiegészítette a hagyományos bankrendszert, és fontos pufferként működött a gazdaság számára, mivel a bankhitelállomány az utóbbi években zsugorodott. Ugyanakkor az árnyékbankszektorki kedvezőtlen alakulásának a szélesebb pénzügyi rendszerre és a reálgazdaságra gyakorolt potenciális hatása megnőtt az árnyékbankszektorki a tőkepiacokon hagyott egyre nagyobb „lábnyoma” és a szektorki belüli, valamint a pénzügyi szektorki más részeivel (ideértve a bankokat) meglévő erősebb kapcsolatai miatt.

³¹ Az árnyékbankszektorki tevékenység lehetséges definícióinak tárgyalását lásd a „Defining the shadow banking perimeter” (Az árnyékbankszektorki körének meghatározása) című keretes írásban, *Report on financial structures* (Jelentés a pénzügyi struktúrákról), EKB, 2015. október.

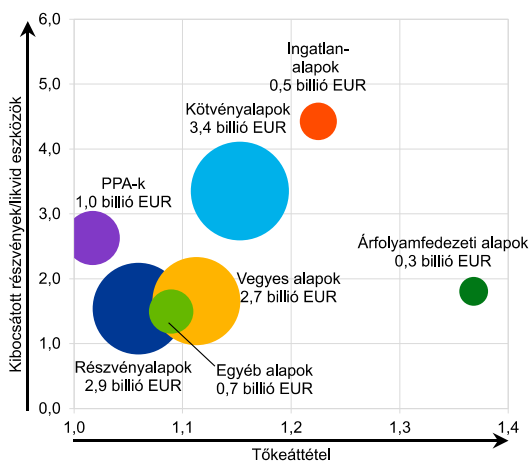
³² *Global Shadow Banking Monitoring Report 2015*, Pénzügyi Stabilitási Tanács, 2015. november 12.

A fokozott likviditási és lejárat transzformáció,³³ valamint a nagyobb kockázatvállalás mellett a növekvő kitétségek hangsúlyozzák a befektetésialap-szektor szoros figyelemmel kísérésének szükségességét. Aggudalomra ad okot, hogy amennyiben a befektetők egy pénzügyi piaci feszültség esetén jelentős összegeket vennének ki, a befektetési alapok bizonyos típusai felerősíthetik az egész piacra kiterjedő eladási nyomásokat, illetve az egész piacra kiterjedő rohamokat idézhetnek elő. Minél aktívabban kezdenek az alapok likviditási transzformációba, annál valószínűbben szembesülnek eladási nyomásokkal egy súlyos piaci hanyatlás esetén. A magas tőkeáttételi szintek³⁴ intenzívebbé tehetik a likviditási spirálokat azzal, hogy az alapkezelőket rákényszerítik befektetett portfóliójuk nagyobb részének eladására bármilyen adott összegű kiáramlásért.

B) ábra:

Aggregált mérleg tőkeszerkezete, likviditási transzformáció és teljes eszközállomány az alapok típusa szerint

(2015. III. n.év)



Forrás: EKB és az EKB számításai.

Megjegyzések: x tengely: tőkeáttétel (eszközök összesen/kibocsátott részvények és befektetési jegyek); y tengely: likviditási rés (kibocsátott részvények és befektetési jegyek/likvid eszközök); buborékméret: eszközök összesen billió EUR-ban.

A sebezhetőségek összképe (lásd a B) ábrát) eltakarhatja az egyes nagy és rendszerszempontból fontos intézményeken belüli sebezhetőségeket. Az eszközök koncentrációja különösen nagy hatással bíró korlátozott számú intézményen belül stresszes és normál feltételek mellett egyaránt befolyásolhatja a piaci folyamatokat. Bizonyíték van a befektetési alapok fokozott kockázatvállalására,³⁵ ami portfólióátrendezésekkel történik hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok irányába, amelyeknek alacsonyabb a minősítése, magasabb a hozama, és megnövekedett a lejárat kockázata.

Miközben az utóbbi néhány évben nőtt az árnyékbankszektor statisztikai lefedettsége, és némileg rávilágított a szektor összetételére és növekedésének mozgatórugóira, több információ és bővebb adatközlés szükséges a potenciális kockázat e növekvő forrásának

figyelemmel kísérése és kezelése érdekében. A feszült körülmények közötti likviditás és a hagyományos bankokon kívüli aggregált szintű tőkeáttétel mutatóira vonatkozó információk csekély mennyisége továbbra is akadályozza a pénzügyi stabilitás kockázatai természetének és mértékének teljes megértését. A szektor összes eszközének körülbelül 50%-ára vonatkozóan nem áll rendelkezésre statisztikai bontás. Ezen eszközök egy része tartozhat olyan gazdálkodó

³³ A befektetési alapok jelentős hányada bocsát ki napi lehívható követeléseket viszonylag likvid eszközök finanszírozása érdekében. Az összes eszközzel mérve a nem ingatlanbefektetési alapok 99%-a nyíltvégű, ami azt jelenti, hogy a befektetők a részjegyeiket meglehetősen rövid határidőn belül visszaválthatják. Az ingatlanalapoknál ez a részarány alacsonyabb (80%), miközben a felmondási idők gyakran hosszabbak, tükrözve az ilyen alapok által tartott erősen likvid eszközöket.

³⁴ Lásd a „Synthetic leverage in the investment fund sector” (Szintetikus tőkeáttétel a befektetésialap-szektorban) című keretes írást, *Financial Stability Review* (Pénzügyi stabilitási jelentés), EKB, 2015. május.

³⁵ Lásd a „Debt securities holdings of the financial sector in the current low-yield environment” (A pénzügyi szektor hitelviszonyt megtestesítő értékpapír állománya a jelenlegi alacsony hozamú környezetben) című keretes írást, *Financial Stability Review* (Pénzügyi stabilitási jelentés), EKB, 2015. november.

egységekhez, amelyek nem vesznek részt árnyékbanki tevékenységekben, de egyesek képviselhetnek más, kockázatos tevékenységekbe fogó gazdálkodó egységeket. Így az adatkorlátok továbbra is megszabják, miként tudja az EKB figyelemmel követni a kockázatokat és sebezhetőségeket.

Néhány tényező, például a megfelelő kockázatkezelési eljárások és a likviditási pufferek csökkentik annak kockázatát, hogy az árnyékbanki gazdálkodó egységek egy kedvezőtlen sokkforgatókönyv esetén erősítőként működjenek. Miközben a befektetésialap-szektorra prudenciális szabályozás vonatkozik, a legtöbb meglévő szabályból hiányzik a szisztematikus perspektíva, és nem tehető alkalmassá a szektorra kiterjedő kockázatok felhalmozódásának megakadályozására vagy a pénzügyi stabilitási kockázatok kezelésére egy rendszerszintű esemény bekövetkeztékor.

3.2 Az EKB makroprudenciális szerepe

Az EKB 2014. november 4-én kapta meg az SSM-rendelet által ráruházott makroprudenciális jogkört, hogy megbirkózzon a pénzügyi rendszerben a lehetséges rendszerkockázatok felmerülésével, ezért 2015 volt az első teljes év, amelyben az EKB az új feladatait ellátta ezen a területen. Az EKB-nak két mandátuma van a makroprudenciális politika területén az SSM-országokban.³⁶

Az egyik, hogy az EKB magasabb tőkepuffer-követelményeket alkalmazhat, mint a nemzeti hatóságok, és szigorúbb intézkedéseket hozhat a rendszerszintű vagy makroprudenciális kockázatok kezelésére, a vonatkozó uniós jogszabályokban meghatározott eljárásoknak megfelelően. Például az EKB magasabb követelményeket alkalmazhat a bankokra vonatkozóan a következőkkel kapcsolatban: anticiklikus tőkepufferek; rendszerkockázati pufferek (ha alkalmazzák a nemzeti jogban); pótlólagos tőkekövetelmények a rendszerszinten fontos intézmények számára; kockázati súlyok az ingatlan- és pénzügyi szektoron belüli kitétségekre; nagykockázati limitek; valamint további adatközlési követelmények.

A másik, hogy a nemzeti hatóságoknak értesíteniük kell az EKB-t, mikor szándékoznak végrehajtani vagy megváltoztatni egy makroprudenciális intézkedést. Az EKB értékeli a tervezett intézkedéseket, és dönthet úgy, hogy magasabb követelményeket alkalmaz (azaz „kiegészíti” az intézkedéseket). Döntésük meghozatala előtt a nemzeti hatóságok megfontolják az EKB észrevételeit.

Mivel az egyes tagállamokban foganatosított makroprudenciális intézkedéseknek lehetnek határokon átnyúló vagy több szektorra kiterjedő kihatásai, az EKB figyelemmel kíséri a viszonyossági megállapodásokat. Ezeket átlátható módon kell alkalmazni, hogy korlátozzák a határokon átnyúló vagy több szektorra kiterjedő nem szándékolt negatív átgűrűzéseket, lehetőleg követve az ERKT makroprudenciális politikai intézkedések határokon átnyúló hatásainak és önkéntes viszonyosságának

³⁶ A makroprudenciális politika célja a kockázatok túlzott felhalmozódásának megakadályozása, a pénzügyi szektor rugalmasabbá tétele és a fertőzések korlátozása.

értékeléséről szóló 2015/2. sz. ajánlását (lásd az alábbiakban).³⁷ Ennek érdekében az EKB ugyancsak támogatja makroprudenciális eszközök SSM-országokra kiterjedő következetes használatát Pénzügyi Stabilitási Bizottsága folyamatban levő tevékenységei és az EKB döntéshozó testületeinek szintjén folyó egyeztetések révén.

Makroprudenciális döntések 2015-ben

A makroprudenciális döntések meghozataláért az EKB Kormányzótanácsa felel. Az EKB létrehozott egy makroprudenciális fórumot, amely az EKB Kormányzótanácsából és Felügyeleti Testületéből áll. 2015-ben a makroprudenciális fórum negyedévenként ült össze, hogy megtárgyalja a kockázatokat, amelyekkel SSM-térség és az egyes SSM-országok szembesülnek, valamint makroprudenciális szempontból fontos más témákat. A Kormányzótanács makroprudenciális döntéseit az EKB, valamint nemzeti központi bankok és felügyeleti hatóságok képviselőiből álló Pénzügyi Stabilitási Bizottság, továbbá az EKB olyan belső szervezetének bevonásával készítik elő, amely az EKB makroprudenciális és mikroprudenciális területeiről is összehoz képviselőket.

Az EKB *Pénzügyi stabilitási jelentésében* azonosított, az egész euroövezetre kiterjedő kockázatok adják a kiindulási pontot a makroprudenciális célú kockázatazonosításhoz. Ugyanakkor a makroprudenciális egyeztetés a bankok számára legfontosabb kockázatokra összpontosít, tekintettel a rendelkezésre álló makroprudenciális politikai eszközök bankszektorra fókuszálására és az EKB hatáskörére a makroprudenciális területen.

2015 folyamán a Kormányzótanács értékelése az volt, hogy – tekintettel a pénzügyi ciklus jelenlegi szakaszára – nem volt szükség kiterjedt anticiklikus makroprudenciális intézkedésekre. Az értékelés figyelembe vette az euroövezeti országok által a bankrendszer rugalmasságának növelése és – különösen az ingatlanszektorban – az esetleges egyensúlyhiányok keletkezésének megakadályozása érdekében a makroprudenciális területen már megtett intézkedéseket is. Az EKB ugyancsak áttekintette a tagállamok által az alacsony kamatlábbal jellemzett környezetre adott válaszként aktivált vagy aktiválható makroprudenciális politikákat.

2015-ben a 19 SSM-ország nemzeti hatóságai 48 makroprudenciális eljárásról értesítették az EKB-t. Ezek közül 28 anticiklikus töképferekre, 18 más rendszerszinten fontos intézményekre és kettő egy rendszerkockázati puffer bevezetésére vonatkozott. A hivatalos bejelentést csaknem minden esetben megelőzte egy informális értesítés az EKB és a nemzeti hatóságok közötti együttműködés szellemében.

³⁷ Lásd az „A framework for analysing and assessing cross-border spillovers from macroprudential policies” (Makroprudenciális politikák határokon átnyúló hatásai elemzésének és értékelésének keretei) című cikket, *Financial Stability Review* (Pénzügyi stabilitási jelentés), EKB, 2015. május.

Miután az EKB értesült az illetékes és kijelölt nemzeti hatóságok által hozott makroprudenciális döntésekről, a Kormányzótanács az SSM-rendelet 5. cikkének (1) bekezdésével összhangban elvégezte az intézkedések értékelését, és úgy döntött, hogy nem kifogásolja e hatóságok döntéseit.

Együttműködés az ERKT-vel

Az EKB továbbra is elemzési, statisztikai, logisztikai és adminisztratív támogatást nyújtott az ERKT titkárságának, amely az ERKT napi működéséért felel. Az ERKT fő küldetése, hogy hozzájáruljon az EU pénzügyi stabilitása rendszerszintű kockázatainak megelőzéséhez és mérsékléséhez a bankszektorban, a biztosítási szektorban, egyéb pénzügyi intézményeknél és a pénzügyi piacokon. E feladatok teljesítésekor az ERKT igénybe veszi az NKB-k, a nemzeti felügyeletek és az európai felügyeleti hatóságok szakértelmét.

2015-ben az EKB és az ERKT közös munkát kezdett az alacsony kamatlábakkal jellemzett környezetben felmerülő pénzügyi stabilitási kockázatok figyelemmel követése és értékelése, valamint a lehetséges makroprudenciális politikai válaszok tárgyában. A kockázatok számbavétele folyamatban van. Ez nemcsak bankokat, hanem más típusú pénzügyi intézményeket, pénzügyi piacokat és piaci infrastruktúrát is lefed, átíelve a pénzügyi rendszerre kiterjedő problémákra és a szélesebb értelemben vett gazdasággal való kölcsönhatásokon.

Az egész EU szintjén az ERKT továbbra is fontos makroprudenciális politikai koordináló szerepet töltött be. 2016 januárjában a makroprudenciális politika határokra átnyúló szempontjaival kapcsolatban két ajánlás került kiadásra. Az egyik az anticiklikus töképpuffer Európai Gazdasági Térségen kívüli országoknak való kitettségek számára történő megállapításáról, a másik pedig a makroprudenciális politikai intézkedések önkéntes kölcsönösségéről szól.

3.3 Az SSM – az EKB mikroprudenciális szerepe

Az SSM-felügyelet első teljes éve

2015 volt az egységes felügyeleti mechanizmus első teljes működési éve. Az SSM volt a bankunió első – 2014. november 4-én – teljesen működőképessé vált pillére. A 2014-es átfogó értékelés után az EKB jelentős bankokat (amelyekből 123 volt 2015-ben) célzó felügyelete az értékelés eredményeinek utánkövetésére összpontosított. A legfontosabb, hogy ebbe beletartozott az eszközminőség-felülvizsgálat megállapításainak végrehajtása és azon bankok tőketerveinek figyelemmel követése, amelyeknél tőkehiányt diagnosztizáltak az átfogó értékelés során.

Az EKB bankfelügyelete a görögországi pénzügyi nyugtalanság kezelésében is kulcsszerepet játszott. Miután júliusban politikai megállapodás született, az EKB átfogó értékelést végzett, hogy meghatározza a jelentős görög bankok feltőkésítési

szükségeit. A Görög Nemzeti Bankkal együtt az EKB figyelemmel kísérte a kevésbé jelentős görög bankok helyzetét. Az EKB továbbra is aktívan részt fog venni annak biztosításában, hogy Görögországban szilárd és rugalmas bankrendszer legyen.

A bankok felügyelete egyenlő feltételeinek biztosítása az euroövezeten belül az SSM sikerének előfeltétele volt. Az SSM azzal járult hozzá ezen egyenlő feltételekhez, hogy megtervezte a bankok felügyeletének közös módszerét. A felügyelet közös megközelítésének jó példaként szolgált, hogy 2015 volt az első év, amelyben az összes jelentős euroövezeten belüli bank egy egységes felügyeleti felülvizsgálati és értékelési folyamat (SREP) tárgyát képezte.

A kevésbé jelentős bankok felügyeletét illetően, amelyekért az illetékes nemzeti hatóságok közvetlenül felelősek, az EKB elsődleges célja magas felügyeleti normák következetes alkalmazásának biztosítása volt az SSM-ben. E felügyelethez 2015-ben több közös felügyeleti standardot dolgoztak ki, amelyek iránymutatással szolgálnak az illetékes nemzeti hatóságok számára meghatározott eljárások elvégzésére vonatkozóan, például közös standardokat a felügyeleti tervezési folyamathoz és a követelések beszedésének tervezéséhez. Ezzel összefüggésben a folyamatban levő munka másik fontos alkotóeleme egy, a kockázatértékelési rendszereket szolgáló közös módszer kifejlesztésével kapcsolatos.

Új szerepében az EKB egyetértési megállapodásokon dolgozott a többi szabályozó és felügyeleti hatósággal, például az Egységes Szanalási Testülettel, aminek biztosítania kell az eredményes információcserét és együttműködést.

Az EKB mikroprudenciális szerepéről részletesebb információ az EKB felügyeleti tevékenységekről szóló 2015. évi jelentésében található.

3.4 Az EKB hozzájárulásai szabályozói kezdeményezésekhez

Mikroprudenciális felügyeleti és pénzügyi stabilitási megfontolásokat egyaránt figyelembe véve az EKB aktívan hozzájárul az európai és nemzetközi szintű szabályozási keretek fejlesztéséhez. 2015-ben az EKB számára a kulcsfontosságú szabályozói kérdések azokhoz a politikákhoz kötődtek, amelyek célja (i) az állam–bank kapcsolat gyengítése, (ii) a kockázatvállalás csökkentése és a rugalmasság megteremtése, valamint (iii) a „túl nagy, hogy csődbe mehessen” probléma megszüntetése volt.

3.4.1 Az állam–bank kapcsolat gyengítése

2015-ben az EKB számos olyan kezdeményezéshez járult hozzá, amelynek célja az állam–bank kapcsolat gyengítése volt. E kezdeményezések két átfogó szakpolitikai területre vonatkoznak: (i) a bankunió létrehozása és (ii) a szuverén kitettségek szabályozói kezelésének lehetséges felülvizsgálatáról szóló egyeztetések.

2015-ben jelentős előrelépés történt a bankunió létrehozatalában. Az egységes szanálási mechanizmus (SRM) 2015. január 1-i elindítása az SSM szükséges kiegészítéseként azt jelenti, hogy a bankunió két pillére sikeresen megvalósult. Az SSM és az SRM együtt összehangolják a felelősségi és döntéshozatali szinteket a bankok felügyeletére és szanálására vonatkozóan a bankunión belül. Az Európai Bizottságnak a bankunió harmadik pillérére – az európai betétbiztosítási rendszerre – vonatkozó javaslatát 2015. november 24-én tették közzé.

A bankunió második pillére: az egységes szanálási mechanizmus és az egységes szanálási alap

2015-ben az Egységes Szanálási Testület (SRB) eljárások kidolgozásával, szanálástervezéssel és más kapcsolódó feladatokkal kezdte meg előkészítő munkáját. 2016. január 1-től az SRB az SRM-rendeletben foglaltak szerint a jogkörébe tartozó minden gazdálkodó egységre vonatkozó valamennyi szanálási hatáskör felett ellenőrzést gyakorol, ideértve az egységes szanálási alap (SRF) felhasználását. 2015 novemberének végére kellő számú tagállam tett eleget kötelezettségének, hogy ratifikálja az SRF-re vonatkozó kormányközi megállapodást,³⁸ lehetővé téve az SRM-rendelet lényeges rendelkezéseinek alkalmazandóvá válását (különös tekintettel a szanálási hatáskörré), valamint az SRF működőképessé válását 2016. január 1-től.

Az SRM hitelessége érdekében mindennél fontosabb az SRF eredményes és elégséges finanszírozásának biztosítása. Egy nyolc évig tartó átmeneti időszakban, amíg feltöltik, hogy elérje kitűzött szintjét,³⁹ az SRF nemzeti részalapokból fog állni. Ebben az időszakban a szanálási költségeikért való felelősséget fokozatosan kölcsönössé teszik, amíg a részalapok végül egyetlen, teljesen kölcsönös alapba olvadnak. Tekintve, hogy előadódhatnak helyzetek, amikor az SRF-nek nincs elegendő eszköze, és a szükséges további összegek fedezésére összegyűjtendő ex post hozzájárulások nem állnak azonnal rendelkezésre, az SRM-rendelet meghatározza, hogy az SRB-nek képesnek kell lennie alternatív finanszírozási eszközökre szerződnie az SRF számára. Ennek fényében a részt vevő tagállamok és az SRB 2015-ben nemzeti hitelkeretek egy rendszeréről is megállapodtak, hogy szükség esetén, az átmeneti időszakban áthidaló finanszírozást nyújtsanak az SRF-nek. A hitelkeretek teljes összege 55 milliárd EUR, amely körülbelül megfelel az SRF kitűzött állandósult szintjének. A következő lépés egy közös, a nemzeti hitellimiteket felváltó védőháló kialakítása lesz. Ennek a közös védőhálónak az átmeneti időszak vége előtt működőképessé kell lennie.

³⁸ A megállapodás az alábbiakra terjed ki: (i) a nemzeti szanálási hatóságok által előteremtett hozzájárulások átutalása a nemzeti részalapokba; (ii) a nemzeti részalapokban rendelkezésre álló pénzeszközök fokozatos kölcsönössé tétele; (iii) a pénzügyi források mobilizálásának sorrendje a részalapokból és más forrásokból az alap szanálására; (iv) a részalapok szükség szerinti feltöltése; és (v) szükség esetén átmeneti hitelezés a nemzeti részalapok között.

³⁹ A kitűzött szint a bankunió fedezett betétei teljes összegének 1%-a, amely mintegy 55 milliárd EUR-nak felel meg.

A hitelezői feltőkésítési hatáskör teljes mértékben megvalósult

A szanálás alatt álló bankok veszteségeit és feltőkésítési igényeit mindenképp a részvényesek és a hitelezők viselik, illetve elégitik ki. Ezt különösen a hitelezői feltőkésítés biztosítja, amely azon elfogadható kötelezettségekre alkalmazandó, amelyekre vonatkozóan az EU bankok helyreállításáról és szanálásáról szóló irányelve (BRRD) és az SRM-rendelet életbe lépett 2016. január 1-től.

Tőkeinstrumentumokat akkor lehet leírni vagy részvénytökére átváltani a BRRD és az SRM-rendelet szerint, valamint a hitelezői feltőkésítés terjedelmén belül minden kötelezettséget akkor lehet leírni, ha és amikor az veszteségek átvállalásához, valamint bankszanálás céljára friss tőke nyújtásához szükséges. Az eszköz hatékonyságának biztosítása érdekében az SRB és a nemzeti szanálási hatóságok az EKB-val és az illetékes hatóságokkal konzultálva fogják meghatározni a felelősségi körükbe tartozó bankokra vonatkozó saját pénzeszközök és elfogadható kötelezettségek minimumkövetelményének (MREL) alkalmas szintjeit. Az MREL-t a szanálás eléréséhez megfelelő szinten állapítják meg az egyes bankok számára kidolgozott szanálási tervekkel kapcsolatban. A hatóságok közötti együttműködés a bankunió belül szükséges és elsődleges fontosságú.

Együttműködés az SRM és az SSM között

Az EU válságkezelési keretrendszere a felügyeleti és szanálási hatóságok köteleességévé teszi az együttműködést. Egyrészt illetékes hatóságként az SSM-nek szorosan együtt kell működnie az SRM-mel a követelések beszedésének tervezésében, korai beavatkozási intézkedések végrehajtásában és a csődbe jutó vagy valószínűleg csődbe jutó bankok értékelésében. Másrészt az SRM-nek együtt kell működnie az SSM-mel a szanálástervezésben és a bankok szanálhatóságának értékelésében, valamint szanálási intézkedések végrehajtásában. Ez a kölcsönhatás három fő pillér köré épül: egymást kiegészítő intézményi szerepek, együttműködés és erős koordináció.

Az együttműködés elérése érdekében az SSM és az SRM közötti zökkenőmentes koordinációra van szükség. Ezért az EKB állandó megfigyelőnek jelölte Sabine Lautenschlägert, a Felügyeleti Testület alelnökét az SRB értekezleteinek vezetői és plenáris üléseire. Ugyanilyen megfontolásból az EKB meghívja az SRB elnökét, Elke Königet, hogy megfigyelőként vegyen részt az EKB Felügyeleti Testületének ülésein az SRB-re vonatkozó ügyek tárgyalásain. Továbbá 2015. december 22-én mindkét hatóság aláírt egy egyetértési megállapodást, amely a közöttük zajló együttműködést és információcserét írja le.

A bankunió harmadik pillére: az európai betétbiztosítási rendszer

Az SSM és az SRM mellett az európai betétbiztosítási rendszer egy másik fontos pillér annak biztosításához, hogy a betétesek bizalma az egész bankunióra kiterjedően egyformán erős legyen. Ez az egyenlő feltételek elérésének egyik előfeltétele. 2015. november 24-én az Európai Bizottság javaslatot tett egy ilyen

rendszerre a bankunió harmadik pilléréként. A javaslat világos ütemtervet határoz meg egy egységes európai betétbiztosítási rendszer létrehozásához, kezdve egy viszontbiztosítási rendszerrel és haladva egy együttbiztosítási szakaszban európai szinten szolgáltatott, fokozatosan emelkedő finanszírozási részesedéssel keresztül egy olyan rendszer felé, ahol a betétbiztosítás minden finanszírozását egy európai betétbiztosítási alap nyújtja. A Bizottság támogatja az európai betétbiztosítási rendszert, amelyet az öt elnök jelentésében a bankunió megerősítésének irányába tett fontos lépésként indítványoztak, miután a részt vevő tagállamok szintje fölé emelkedett a bankfelügyeletért és -szanálásért viselt felelősség. Az európai betétbiztosítási rendszer a másik két pillért is erősíteni fogja. 2015. november 24-én a Bizottság a bankunió megvalósításáról is kiadott egy közleményt, amely – az említett rendszer bevezetésén túlmenően – további intézkedéseket tartalmaz a bankszektorokra kiterjedő valóban egyenlő feltételek megmaradó akadályainak csökkentése érdekében, például a nemzeti választási lehetőségek és megfontolások csökkentésére a prudenciális szabályok alkalmazásában vagy a csődtörvények egymáshoz közelítésének elősegítésére.

Szuverén kitétségek szabályozói kezelése

A legutóbbi pénzügyi válság bebizonyította, hogy a hallgatóságos feltételezés, amely szerint a szuverén adósság kockázatmentes, nem helytálló, és ez indokolja a szuverén kockázat jelenlegi keretszabályainak felülvizsgálatát. E területen a pénzügyi szabályozás változtatása globális megoldást igényel annak érdekében, hogy a bankok számára egyenlő feltételeket biztosítsanak. A szuverén kockázat meglévő globális szintű szabályozói kezelésének felülvizsgálatát a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság végzi, és mérlegelni fog potenciális szakpolitikai lehetőségeket. A Bázeli Bizottság a felülvizsgálatot gondosan, holisztikusan és fokozatosan folytatja le. A cél a szuverén adósságpiacok szerepével kapcsolatos átfogóbb kérdések és azon hatások értékelése is, amelyeket a szabályozási keretek változásai gyakorolhatnak erre a szerepre és bizonyos piaci szegmensekre.

A szabályozási keretek bármely módosításának előnyeit és költségeit gondosan értékelni kell. Az értékelésnek tükröznie kell a piac működésére és a pénzügyi stabilitásra gyakorolt lehetséges hatást, és figyelembe kell vennie az egyéb eszközösztályokra gyakorolt minden lehetséges mellékhatást, amely a bankok közvetítői képességét befolyásolja. Ezenkívül kellően tekintetbe kell venni a szuverén kötvények által betöltött likviditási funkciót és a monetáris politikai transzmisszióra ható bármely következményt.

3.4.2 A kockázatvállalás csökkentése és a rugalmasság megteremtése

2015-ben az EKB több szabályozói reform véglegesítéséhez járult hozzá, de számos kulcsfontosságú probléma maradt még napirenden, amelyek elsősorban a tőkeáttételi mutató keretelveinek véglegesítésével és a tőkekövetelmény-keret stratégiai felülvizsgálatával kapcsolatosak.

A tőkeáttételi mutató keretelveinek véglegesítése

Kétségtelenül a túlzott tőkeáttétel volt a pénzügyi válság egyik alapvető oka. Európa legnagyobb bankjai jelentős tőkeáttételt építettek fel a pénzügyi válság előtt, mivel átlagos tőkeáttételük az alaptőke mintegy 33-szorosára emelkedett a válságot megelőzően, sőt néhány bank az alaptőke 50-szeresének megfelelő tőkeáttétellel működött.⁴⁰ Így egy átfogó és jól beállított tőkeáttételi mutató, amely a kockázatalapú tőkekövetelmény-keret mellett működik, fontos eszköz a túlzott tőkeáttételből eredő kockázatok kezelésében. Az EKB által elvégzett kutatás arra utal, hogy a kockázatalapú tőkekövetelményeket eredményesen kiegészítő tőkeáttételi mutató jelentősen csökkentené a magas tőkeáttételű bankok bajba jutásának valószínűségét.⁴¹ A Bázeli Bizottság még mindig tárgyalja a tőkeáttételi mutató keretelveinek néhány szempontját, és a beállítás felülvizsgálata várhatóan valamikor a jövő évben fejeződik be. Egy 3%-os minimum Tier 1 tőkeáttételi mutató tesztelése zajlik 2017. január 1-ig, amikorra a keretrendszer minden végleges módosítását el kell végezni, tekintettel az 1. pillér szerinti kezelésre történő 2018. január 1-i átállásra. Európai szinten az Európai Bankhatóság elkezdett dolgozni a tőkeáttételi mutató hatásáról és beállításáról szóló jelentésén. A jelentés hatásvizsgálattal szolgál majd a tőkeáttételi mutató vonatkozásában, figyelembe véve egy tőkeáttételi mutatóra vonatkozó követelmény lehetséges viselkedési következményeit, más prudenciális követelményekkel való kölcsönhatását és ciklikusságát.

A tőkekövetelmény-keret stratégiai felülvizsgálata

Az EKB egyik legfontosabb szakpolitikai célja, hogy a bankok tőkemegfelelési mutatói megalapozottak és az egyes joghatóságok között összehasonlíthatóak legyenek. Ebben a tekintetben a Bázeli Bizottság és az Európai Bankhatóság által elvégzett több tanulmány a bankok tőkekövetelményeinek túl sok változatát azonosította az utóbbi években. Az aggodalmak kezelésére adandó átfogó szakpolitikai válaszként a Bázeli Bizottság nekilátott a bázeli tőkekövetelmény-rendszer stratégiai felülvizsgálatának. A folyamatban levő munka célja olyan megközelítés kidolgozása, amely a bankok belső modelljeinek használatát olyan portfóliócsoportokra korlátozná, amelyek modellezésre alkalmasak. Ez a megközelítés további korlátozásokat alkalmazna az említett portfóliók modellezésére, például küszöbök megállapításával vagy egyes paraméterek modellezésének kiküszöbölésével. Azt is megkövetelné, hogy az összes megmaradó portfólióra vonatkozóan a szavatoló tőkét a Bizottság által meghatározott alternatív módszerek alkalmazásával számítsák ki. A felülvizsgálat célja az egyszerűség, összehasonlíthatóság és kockázaterékenység egyensúlyának javítása, valamint a Bizottság megfelelésre, megalapozottságra és a végrehajtás következetességére vonatkozó céljainak elérése.

⁴⁰ Lásd: „Is Europe overbanked?” (Túl sok a bank Európában?), *Reports of the Advisory Scientific Committee* (A Tudományos Tanácsadó Bizottság jelentései), 4. sz., ERKT, 2014. június.

⁴¹ Lásd: Grill, M., Lang, J. H. és Smith, J., „[The impact of the Basel III leverage ratio on risk-taking and bank stability](#)” (A Bazel III tőkeáttételi mutató hatása a kockázatvállalásra és a bankok stabilitására), „A” cikk *Financial Stability Review* (Pénzügyi stabilitási jelentés), EKB, 2015. november.

3.4.3 A „túl nagy, hogy csődbe mehessen” probléma megszüntetése

A rendszerszempontról fontos globális bankok teljes veszteségelnyelő-képességi standardja és következményei az EU-ra nézve

A rendszerszempontról fontos globális bankokra (G-SIB-ek) vonatkozó teljes veszteségelnyelő-képességi (TLAC) standardot, amelyről a Pénzügyi Stabilitási Tanács 2015 novemberében állapodott meg, úgy alakították ki, hogy a bajban levő G-SIB-eknek elegendő veszteségelnyelő és újratőkésítési képessége legyen egy rendes szanalási stratégia megvalósításához. Ez egy fontos mérőföldkő a „túl nagy, hogy csődbe mehessen” probléma leküzdésében. Mind pénzügyi stabilitási, mind felügyeleti szempontból fontos az EKB számára, és ezért az EKB aktívan hozzájárult a TLAC-standard kidolgozásához.

A TLAC-standard megállapít egy minimumkövetelményt, és meghatározza a TLAC-ként elfogadható instrumentumok és kötelezettségek kritériumait, amelyeknek célja annak biztosítása, hogy ezen instrumentumok és kötelezettségek azonnal rendelkezésre álljanak a felszámolási veszteségek elnyelésére. Egy minden G-SIB-re vonatkozó minimum TLAC-követelmény segíteni fog a globálisan egyenlő feltételek biztosításában. Amennyiben szükséges, a hatóságok eseti alapon a TLAC-minimumnál többet is megkövetelhetnek egy G-SIB-től. A minimum TLAC-követelményt egy kockázattal súlyozott és egy kockázattal nem súlyozott referenciaértékhez mérik. A G-SIB-eknek 2019. január 1-től a szanalási csoport kockázattal súlyozott eszközei legalább 16%-ának megfelelő TLAC-cal kell rendelkezniük, 2022. január 1-től pedig legalább 18%-nak megfelelővel. Ezenkívül a kockázattal nem súlyozott referenciaérték tekintetében a TLAC-uknak 2019. január 1-től legalább a Bázeli III tőkeáttételi mutató nevezője 6%-ának, 2022. január 1-től pedig legalább 6,75%-ának kell lennie.⁴²

A TLAC-standard hasonló a saját pénzeszközök és elfogadható kötelezettségek minimumkövetelményéhez (MREL) az EU szanalási keretrendszerében, bár van néhány kulcsfontosságú különbség. Nevezetesen, hogy a TLAC csak a G-SIB-ekre vonatkozik, míg a MREL minden hitelintézetre és befektetési vállalkozásra, és a TLAC-cal ellentétben a MREL-nek nincs minimumküszöbe. 2016 végére a két standardot összhangba kellene hozni egymással a BRRD felülvizsgálatra vonatkozó rendelkezése révén, egyidejűleg figyelembe véve alkalmazási köreik eltérését.

⁴² A TLAC nem korlátozza a hatóságok hatáskörét, hogy szükség esetén leírjanak olyan egyéb kötelezettségeket, amelyek a hitelezők veszteségrendezésbe való bevonásának terjedelmébe tartoznak.

3.5 Tőkepiaci unió

Az eurorendszer támogatja egy tőkepiaci unió (CMU) létrehozását Európa számára. A CMU-ban megvan a lehetőség, hogy kiegészítse a bankuniót és erősítse a Gazdasági és Monetáris Uniót a határokon átnyúló kockázatmegosztás javításával és a pénzügyi rendszer rugalmasabbá tételével.⁴³ Ezenkívül a CMU döntő fontosságú lesz az európai növekedés támogatásában a finanszírozási források diverzifikálásával és a vállalatok finanszírozáshoz való hozzáféréseinek fokozásával. 2015. szeptember 30-án az Európai Bizottság kiadott egy cselekvési tervet, amely számos intézkedést vázol fel a CMU fő építőelemeinek 2019-re történő létrehozása érdekében. Az EKB üdvözlöi az intézkedési tervet, és támogatja az azzal járó küszöbön álló intézkedéseket, különösen az értékpapírosítás európai kereteire vonatkozó javaslatot, amely differenciált prudenciális kezelést is tartalmaz az egyszerű, átlátható és szabványosított értékpapírosítás érdekében, ideértve a csökkentett banki tőke költségeket. Ez hozzá fog járulni az értékpapírosítási piacok felélesztéséhez.

A CMU előnyeinek learatása érdekében a pénzügyi integráció magas szintjére kell törekedni. A teljes integráció akkor valósul meg, ha az ugyanazon lényeges jellemzőkkel bír minden piaci szereplőre egységes szabályok vonatkoznak, egyenlő hozzáférésük van a piacokhoz, és egyenlően kezelik őket, amikor aktívak a piacon. Ez hosszú távú víziót követel meg, amelyhez további intézkedés ambiciózus menetrendje tartozik. Például a fizetéseképtelenségre, adókra és értékpapírokra vonatkozó nemzeti jogszabályokat jobban össze kellene hangolni.

A Bizottság által kiadott cselekvési terv számos kezdeti intézkedést indítványoz. Nevezetesen, az európai értékpapírosítási keretre vonatkozó javaslat mellett a Bizottság konzultációt hirdetett egy páneurópai fedezettkötvény-keretrendszer kidolgozására, és kiadott egy javaslatot a részvényjegyzési felhívások szabályainak alapos átvizsgálására. Miközben az előbbi célja a nemzeti rendszerekre való támaszkodás és a fedezett kötvények kis- és középvállalkozásoknak nyújtott hitelekhez való alkalmazhatóságának feltárása, az utóbbi arra törekszik, hogy javítsa a vállalatok finanszírozáshoz jutását és egyszerűsítse a tájékoztatást a befektetők számára. Különösen a kkv-kra vonatkozó információk megszerzésének akadályait kellene leküzdeni. Ezek az intézkedések hozzá fognak járulni a tőkepiacok további integrációjához.

Összegezve, a CMU megvalósítása megköveteli a lendület fenntartását szolgáló korai „gyors sikerek”, valamint több éves kitartó erőfeszítés kombinációját a tőkepiacok működése szempontjából döntő fontosságú területek széles körében.

⁴³ „Building a Capital Markets Union – Eurosystem contribution to the European Commission's Green Paper” (A tőkepiaci unió kiépítése – az eurorendszer hozzájárulása az Európai Bizottság zöld könyvéhez), 2015. május 21.

EGYÉB FELADATOK ÉS TEVÉKENYSÉGEK

1 Piaci infrastruktúra és fizetések

A piaci infrastruktúrák lehetővé teszik a fizetések, értékpapírok és derivatívák elszámolását és kiegyenlítését. Biztonságuk és hatékonyságuk döntő fontosságú a valutába vetett bizalom fenntartása és a monetáris politikai műveletek támogatása, valamint a pénzügyi rendszer egészének stabilitása szempontjából. A piaci infrastruktúrák nemzeti határokon átnyúló integrációja Európában egy igazán egységes piac megvalósításának szükséges feltétele.

Az eurorendszer központi szerepet játszik a kereskedés utáni infrastruktúrákban és fizetésekben, három funkcióban: működtetőként, katalizátorként és felvigyázóként. Működteti a TARGET2 nevű infrastruktúrát a jegybankpénzben történő nagy értékű és sürgős eurofizetések valós idejű elszámolására. Az eurorendszer hitelműveleteihez tartozó fedezetek határon átnyúló használatának elősegítése érdekében a központi bankok levelező banki modelljét kínálja. Továbbá 2015 júniusa óta az eurorendszer új infrastruktúrája – a TARGET2-Securities (T2S – TARGET2-Értékpapír) – értékpapír-elszámolást nyújt jegybankpénzben. Előre tekintve, az eurorendszernek a piaci infrastruktúra jövőjére vonatkozó stratégiáját felvázoló 2020-as vízióját az alábbi 1.1 szakasz tárgyalja.

Katalizátorként az eurorendszer aktívan segíti az ágazatot a kereskedés utáni folyamatok harmonizálásában a T2S beindítását követően, valamint biztonságos és eredményes fizetési, elszámolási és kiegyenlítési megoldások megtalálásában az euroövezeti kis értékű fizetések számára. Az eurorendszer a kezdetektől fogva alakította az egységes euro-pénzforgalmi övezet (SEPA) megvalósítását, és az innováció mozgatórugójaként továbbra is aktív lesz a kis értékű fizetések területén. A fizetési üzletág fokozódó digitalizálásából adódó innovációkat az 1.2 szakasz tárgyalja.

Felvigyázási szerepében az eurorendszer biztosítja a kockázatok hatékony kezelését, valamint a piaci infrastruktúrák szilárd irányítási rendjét, és – ahol szükséges – elősegíti a változást. Például az eurorendszer – a nemzetközi normaalkotásban való részvétele részeként – együtt dolgozik az ágazattal, hogy megerősítsék a pénzügyi piaci infrastruktúra informatikai támadásokkal szembeni rugalmasságát. Ugyancsak folyamatban van a kis értékű fizetések hatékonyságának és biztonságának fokozására irányuló munka. Ami az értékpapír- és derivatívainfrastruktúrák felvigyázását illeti, az eurorendszer – a megfelelő felvigyázókkal és felügyeletekkel együttműködve – véglegesítette a T2S tervének értékelését, mielőtt az új platform megkezdte éles működését. Ezenkívül növekvő rendszerszintű fontosságuk miatt a központi szerződő fél (CCP) kockázatok kerültek a figyelem középpontjába. Ennek további tárgyalása az 1.3 szakaszban található.

A T2S indulása és a piaci infrastruktúra jövője

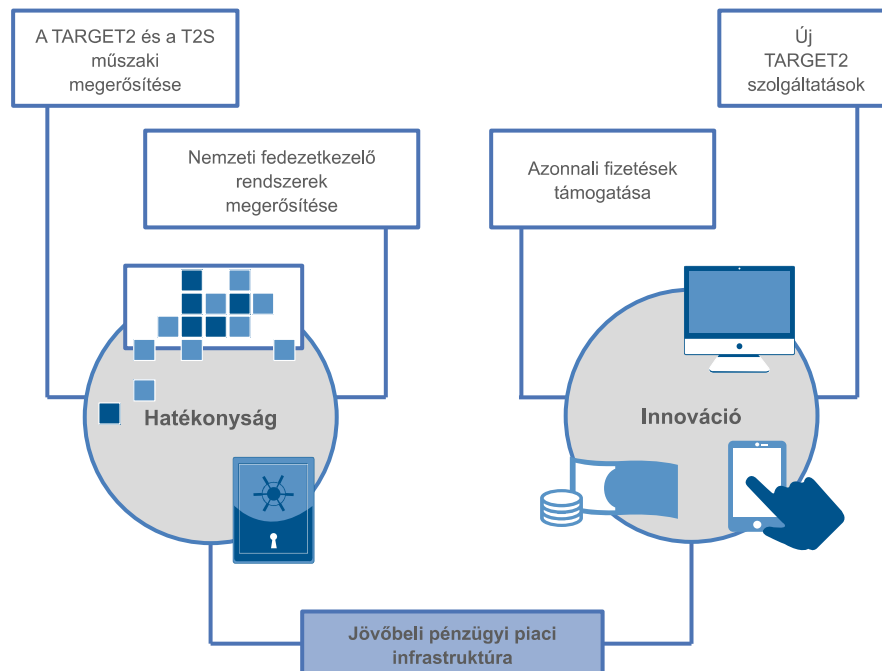
2015 júniusában üzembe lépett az eurorendszer új egységes értékpapír-elszámolási platformja, a TARGET2-Securities. Öt görög, olasz, máltai, román és svájci központi értéktár van a platformhoz csatlakoztatva, és a maradék 16 piac a következő két évben csatlakozik. A T2S többdevizás dimenziója akkor lép be, amikor a dán korona 2018-tól elszámolható lesz a platformon. A jövőben várhatóan több ország és valuta csatlakozik a T2S-hez.

A T2S kiküszöböli a különbséget a belföldi és a határokon átnyúló értékpapír-elszámolások között, megoldást kínálva a korábbi piaci elaprózottság hátrányaira. A T2S a kereskedés utáni szolgáltatások és standardok harmonizálásának fő mozgatórugója, és hozzájárul az erősebb pénzügyi integrációhoz és egy valódi egységes európai piachoz.

A T2S-re történő átállás folytatódásával az eurorendszer előre tekint, hogy biztosítsa a piaci infrastruktúrák és a fizetések lépéstartását a technológiai fejlesztésekkel, valamint további hatékonysági előnyök learatását. Az eurorendszer 2020-ra vonatkozó víziója három intézkedési pontból álló stratégiát vázol fel a piaci infrastruktúra számára.

1. diagram:

Európa pénzügyi piaci infrastruktúrája – vízió 2020-ra és későbbre



Forrás: EKB.

Az első intézkedési pont a TARGET2 és a T2S közötti szinergiák feltárása. A műszaki infrastruktúra összevonásra kerül, hogy a TARGET2 is részesüljön a T2S-ben jelenleg rendelkezésre álló legkorszerűbb jellemzőkből, például likviditást megtakarító mechanizmusok további optimalizálásával. A második intézkedési pont

egy páneurópai azonnali fizetési megoldás kifejlesztését célzó támogatás lehetőségeinek megvizsgálása (lásd az 1.2 szakaszt). A harmadik az eurorendszer fedezetkezelésének további harmonizálása és hatékonyságának növelése, ideértve a biztosítékkal történő fedezés technikáinak és eljárásainak lehetséges összehangolását. Amennyiben a harmonizálási munka sikeres, megfontolható egy közös eurorendszeri fedezetkezelési rendszer döntés-előkészítő tanulmánya.

2020-as víziójának valóra váltására törekedve az eurorendszer szorosan együtt fog dolgozni a piaccal, hasznosítva annak szempontját, és biztosítva Európa piaci infrastruktúrájának a szükségleteihez való igazítását.

1.2 A fizetési üzletág digitalizálása

Az euroövezeti átutalások és beszedések SEPA-ra történt sikeres átállítását követően a pénzforgalmi ágazat és az eurorendszer figyelme a harmonizációról és integrációról a modernizációra és innovációra terelődött. Ez a váltás szükséges volt, tekintettel arra, hogy a digitalizáció áthatja a mindennapi életet. A pénzforgalmi ágazat reagál a felhasználók változó tapasztalataira és elvárásaira. Néhány európai országban a személyek közötti mobilalapú fizetés vagy az érintkezés nélküli fizetési megoldások kialakulása zajlik. E megoldások némelyike azonnali fizetéseken alapul, vagyis olyan fizetési megoldásokon, amelyek biztosítják a pénz azonnali rendelkezésre állását a kedvezményezett számára. Ugyanakkor e szolgáltatások csak nemzeti szinten érhetőek el, és hiányzik a páneurópai együttműködő-képesség és hozzáférés.

Annak érdekében, hogy elkerüljék a SEPA-nak a különálló nemzeti megoldások kialakulóban levő sokasága miatti újbóli elaprózódását, az eurorendszer erősen támogatja egy páneurópai azonnali fizetési megoldás kifejlesztését. Az EKB által elnökölt Kis Összegű Euro-pénzforgalmi Tanács (ERPB) felhívta a pénzforgalmi ágazatot, hogy tegyen javaslatot egy azonnali SEPA euroátutalási rendszer megtervezésére. E javaslatot, amely az európai azonnali fizetési megoldások közös alapja lesz, az ERPB 2015 novemberében hagyta jóvá. A javaslat szolgál majd annak a szabálykönyvnek az alapjául, amelyet jelenleg készít az Európai Pénzforgalmi Tanács.

Az azonnali fizetések elszámolását és kiegyenlítését illetően az EKB párbeszédet kezdett a lakossági piaci infrastruktúraszolgáltatókkal, és mérlegeli saját szerepét a TARGET2 üzemeltetőjeként az ilyen fizetések kiegyenlítésében.

További lépésként az EKB részt vett az ERPB azon ajánlásokra vonatkozó munkájában, amelyek elősegítik a páneurópai, személyek közötti mobilfizetéseket, valamint a mobil- és kártyaalapú, érintkezés nélküli, közelítésre működő fizetéseket. Előre tekintve, a bővülő e-kereskedelmi környezetben kialakuló új fizetési megoldások és új fizetési szolgáltatók az eurorendszer figyelmét igénylik.

2015 februárjában az EKB kiadott egy második [jelentést](#) a virtuális valutarendszerekről. Általában az ágazat figyelmének fókuszsa az „érték” szempontból az adott érték átutalását szolgáló beépített mechanizmusra tolódott át,

vagyis a „blokklánc” vagy felosztott főkönyv („distributed ledger”) technológiára. Az EKB továbbra is figyelemmel fogja kísérni az ilyen rendszerek alapjául szolgáló technológia alakulását.

1.3 Központi szerződő felek kockázatainak kezelése

A 2007–2008-as globális pénzügyi válság jelentős hiányosságokra mutatott rá a tőzsdén kívüli (OTC) derivatívapiacok átláthatóságában és kockázatkezelésében, különösen azon szegmensben, ahol a tranzakciók elszámolása kétoldalúan történik. Ezzel összefüggésben a G20 vezetői a 2009-ben Pittsburgh-ben tartott csúcstalálkozójukon megállapodtak, hogy minden szabványosított OTC-derivatívát központilag kell elszámolni.

A központi elszámolási kötelezettség eredményeként a CCP-k az OTC-derivatíva-tranzakciókból eredő pénzügyi kockázat növekvő hányadát kezelik, és pénzügyi stabilitási szempontból egyre fontosabbá válik a megalapozottságuk. Mindezt figyelembe véve 2015 februárjában a G20 pénzügyminiszterei és jegybankelnökei felkérték a Pénzügyi Stabilitási Tanácsot, hogy a Fizetési és Piaci Infrastruktúra Bizottsággal, az Értékpapír-felügyelet Nemzetközi Szervezetével és a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottsággal együttműködve dolgozzon ki egy koordinált munkatervet a központi szerződő felek rugalmasságának, követelésbeszedés-tervezésének és szanálhatóságának elősegítése érdekében. A „2015. évi CCP-munkatervnek” négy fő eleme van: (i) a CCP-k rugalmasságára vonatkozóan meglévő mutatók megfelelőségének értékelése (ideértve a veszteségelnyelő-képességet és a likviditást, valamint a stressztesztelést); (ii) a CCP-k meglévő követelésbehajtási mechanizmusainak számbavétele, beleértve veszteségelosztási eszközöket, valamint annak megfontolása, hogy szükség van-e részletesebb standardokra; (iii) a meglévő CCP-szanálási rendek és szanálástervezési intézkedések felülvizsgálata, továbbá annak átgondolása, szükség van-e részletesebb standardokra vagy további előre finanszírozott forrásokra; és (iv) a CCP-k, közvetlen és közvetett klíringtagjaik és más pénzügyi intézmények közötti kölcsönös függések, valamint az e függéseken keresztül lehetséges kockázatranszmissziós csatornák elemzése. A feladatorientált nemzetközi bizottságok révén az EKB közvetlenül részt vesz e munkaelemekben.

Egy, a fokozott együttműködést célzó lépésként 2015. március 29-én az EKB és a Bank of England intézkedéseket jelentett be,⁴⁴ amelyeknek célja a pénzügyi stabilitás elősegítése a központilag elszámolt piacokkal kapcsolatban az EU-n belül, koordinált és megosztott hozzáállással. Ezzel összefüggésben az EKB és a Bank of England az információcserére és az együttműködésre vonatkozó kiemelt intézkedésekről állapodott meg az egyesült királysági székhelyű, jelentős, euróban denominált üzletmenettel bíró CCP-kkel kapcsolatban.

⁴⁴ Lásd az EKB 2015. március 29-i [sajtóközleményét](#). A bejelentés a Törvényszék március 4-i ítéletét követte (lásd még a 2. fejezet 6. szakaszát).

Az EKB és az eurorendszer más központi bankjai továbbra is részesei voltak az uniós székhelyű, jelentős, euróban denominált központi elszámolási üzleti tevékenységet folytató CCP-eket az európai piaciinfrastruktúra-rendelet (EMIR) alapján felügyelő hatósági kollégiumok munkájának. 2015-ben ebbe beletartozott a CCP-k szolgáltatásai javasolt kiterjesztéseinek elfogadása.

2015. szeptember 2-án az EKB nyilvánosságra hozta válaszáat az Európai Bizottságnak az EMIR felülvizsgálatával kapcsolatos nyilvános konzultációjára vonatkozóan. A válasz számos javaslat tartalmazott a CCP-k felügyeleti kollégiumi keretének megerősítésére, valamint a derivatíva-adatszolgáltatások minőségének javítására az átláthatóság növelése érdekében.

2 Más intézményeknek nyújtott pénzügyi szolgáltatások

2.1 Hitelfelvételi és hitelnyújtási műveletek kezelése

Az EKB felelős az EU-nak a [középtávú pénzügyi támogatási mechanizmus \(MTFA\)](#)⁴⁵ és az [európai pénzügyi stabilizációs mechanizmus \(EFSM\)](#) szerinti hitelfelvételi és hitelnyújtási műveleteinek kezeléséért.⁴⁶ 2015-ben az EKB az MTFA alapján nyújtott hitelekkel kapcsolatos kamatfizetéseket dolgozott fel. 2015. december 31-én e mechanizmus teljes állománya 5,7 milliárd EUR-t tett ki. 2015-ben az EKB dolgozta fel egy, az EFSM alapján Görögországnak nyújtott rövid lejáratú áthidaló hitel folyósítását és sikeres visszafizetését az [EU Tanácsa által hozott határozatot](#) követően. Ezenkívül az EKB feldolgozott az EFSM szerinti hitelekkel kapcsolatos különböző fizetéseket és kamatfizetéseket is. 2015. december 31-én e mechanizmus teljes állománya 46,8 milliárd EUR-t tett ki.

Hasonlóképpen, az EKB felelős az [Európai Pénzügyi Stabilitási Eszköz \(EFSF\)](#)⁴⁷ és az [Európai Stabilitási Mechanizmus \(ESM\)](#) szerinti műveletekkel kapcsolatban felmerülő fizetések kezeléséért.⁴⁸ 2015-ben az EKB az EFSF alapján nyújtott hitelekkel kapcsolatos különféle kamat- és díjfizetéseket dolgozott fel. 2015-ben az EKB dolgozta fel az ESM alapján Görögországnak nyújtott hitel két részletének folyósítását az [EU Tanácsa által hozott határozatot](#) követően. Ezenkívül az EKB feldolgozta ESM-tagok hozzájárulásait, valamint különféle kamat- és díjfizetéseket is az e mechanizmus szerinti hitelekkel kapcsolatban.

⁴⁵ Az Európai Unió működéséről szóló szerződés 141. cikke (2) bekezdésével, a KBER alapokmányának 17., 21.2., 43.1. és 46.1. cikkével, valamint a Tanács 2002. február 18-i 332/2002/EK rendelete 9. cikkével összhangban.

⁴⁶ 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.

⁴⁷ A KBER alapokmányának 17. és 21. cikkével összhangban (az EFSF-keretmegállapodás 3. cikkének (5) bekezdésével egyetértésben).

⁴⁸ A KBER alapokmányának 17. és 21. cikkével összhangban (az ESM pénzügyi támogatási mechanizmus szerinti megállapodások általános feltételei 5.12.1 cikkével egyetértésben).

Végül, az EKB felel a Görögországgal kötött hitelnyújtási megállapodással kapcsolatos valamennyi fizetés feldolgozásáért.⁴⁹ 2015. december 31-én az e megállapodás szerinti teljes kinnlevő állomány 52,9 milliárd EUR-t tett ki.

2.2 Az eurorendszer tartalékkezelési szolgáltatásai

2015-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 egyes eurorendszerbeli NKB-k („az eurorendszer szolgáltatói”) szolgáltatások teljes sorát kínálják 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 2015-ben 285 volt, szemben a 2014-es 296-tal. Ami magukat a szolgáltatásokat illeti, 2015 folyamán az ERMS-en belül kezelt teljes aggregált (készpénzvagyont és értékpapírokat tartalmazó) állomány körülbelül 6%-kal nőtt 2014 végéhez képest.

3 Bankjegyek és érmék

Az EKB és az euroövezeti NKB-k felelősek az eurobankjegyek euroövezeten belüli kibocsátásáért és a fizetőeszközbe vetett bizalom fenntartásáért.

3.1 A bankjegyek és érmék forgalma

2015-ben a **forgalomban levő eurobankjegyek** száma mintegy 7,8%-kal, értéke pedig mintegy 6,6%-kal nőtt. Az év végén 18,9 milliárd eurobankjegy volt forgalomban, összesen 1083 milliárd EUR értékben (lásd a 27. és 28. ábrát). 2015-ben az 50 eurós bankjegy éves növekedési rátája volt a legmagasabb: 11,8%. Az e címlet iránti kereslet az éve közepe táján megugrott. Ennek legvalószínűbb magyarázata, hogy a Görögországba utazó turisták a szokásosnál több készpénzt vittek magukkal, tekintettel az ott bevezetett készpénzfelvételi korlátozásokra (amelyek viszont csak a rezidensekre vonatkoztak). Az **eurobankjegyek gyártása** megoszlik az NKB-k között, amelyekre 2015-ben összesen 6,0 milliárd bankjegy jutott.

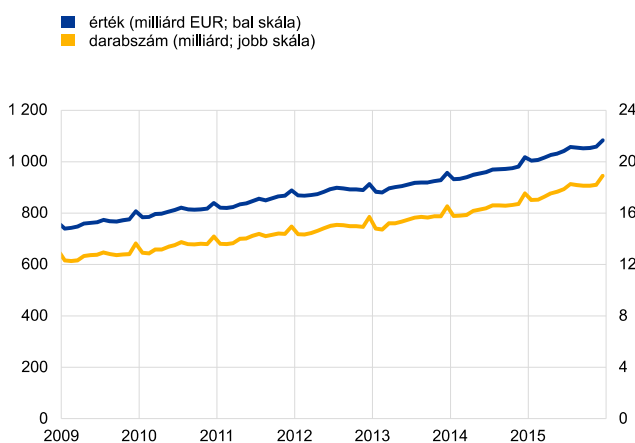
⁴⁹ A tagállamok, amelyek hivatalos fizetőeszköze az euro (kivéve Görögország és Németország) és a (köz érdekében, a Német Szövetségi Köztársaság utasításai szerint és garanciájának előnyével eljáró) Kreditanstalt für Wiederaufbau mint hitelezők, valamint a Hellén Köztársaság mint hitelfelvevő és a Görög Nemzeti Bank mint a hitelfelvevő 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.

Becslések szerint értéküket tekintve a forgalomban lévő eurobankjegyek körülbelül egynegyedét az euroövezeten kívül, túlnyomórészt a szomszédos országokban tartják. Az eurobankjegyeket (főként az 500 eurós és a 100 eurós címleteket) az euroövezeten kívül értékmegőrzőként tartják, illetve nemzetközi piacokon bonyolított tranzakciók elszámolására használják. A készpénz előnye az azonnali elszámolás, amikor is nincs szükség a másik fél fizetőképességének értékelésére.

2015-ben a forgalomban lévő összes euroérme darabszáma 4,7%-kal emelkedett, és az év végén 116,1 milliárd volt. 2015 végén a forgalomban levő érmék értéke 26,0 milliárd EUR-t tett ki, 4%-kal meghaladva a 2014. év végi értéket.

27. ábra:

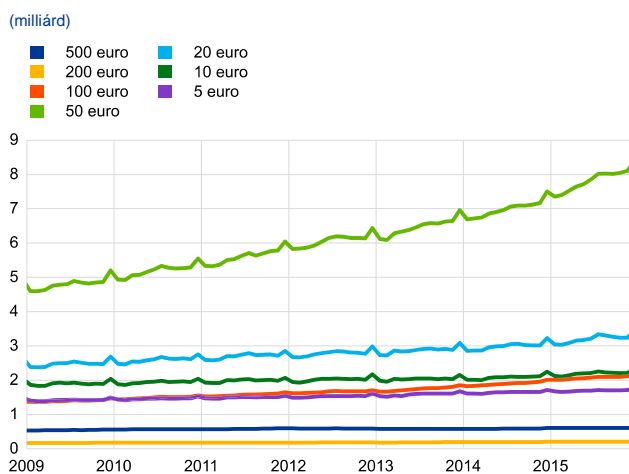
A forgalomban levő eurobankjegyek száma és értéke



Forrás: EKB.

28. ábra:

A forgalomban levő eurobankjegyek száma címletek szerinti bontásban



Forrás: EKB.

2015-ben az euroövezeti NKB-k mintegy 32,9 milliárd bankjegy valóságát és forgalomképességét ellenőrizték, és közülük körülbelül 5,2 milliárdot vontak ki a forgalomból. Ezenkívül az eurorendszer továbbra is törekedett arra, hogy segítse a bankjegyvizsgáló berendezések gyártóit annak biztosítása érdekében, hogy gépeik megfeleljenek az EKB eurobankjegyek valóságának és forgalomképességének visszaforgatás előtti ellenőrzésére vonatkozó szabványainak. Ilyen gépek alkalmazásával 2015-ben a hitelintézetek és más hivatásos készpénzkezelők 31 milliárd eurobankjegy valóságát és forgalomképességét ellenőrizték.

3.2 Hamis eurobankjegyek

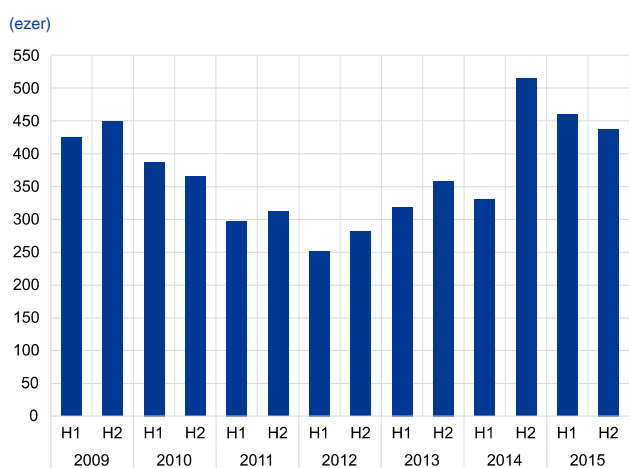
2015-ben az eurorendszer körülbelül 899 000 hamis eurobankjegyet vont ki a forgalomból. A forgalomban lévő valódi bankjegyek számához képest a hamisítványok aránya továbbra is rendkívül alacsony. A forgalomból kivont hamisítványok számának hosszú távú alakulását a 29. ábra mutatja. A pénzhamisítók kiemelt célpontjai a 20 és az 50 eurós bankjegyek az eurobankjegyek első sorozatából, amelyek 2015-ben a hamis bankjegyek számának 50,5%-át, illetve 34,2%-át tették ki. A hamisítványok teljes számának 2015. évi enyhe emelkedése

elsősorban a hamis 50 eurós bankjegyek részarányának növekedésére vezethető vissza. A hamis bankjegyek címlet szerinti bontását részletesen a 30. ábra mutatja.

Az EKB továbbra is azt tanácsolja a lakosságnak, hogy a csalás lehetősége miatt változatlanul legyen elővigyázatos, végezze el az „érezd–nézd–forgasd” tesztet, és mindig egynél több 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.

29. ábra:

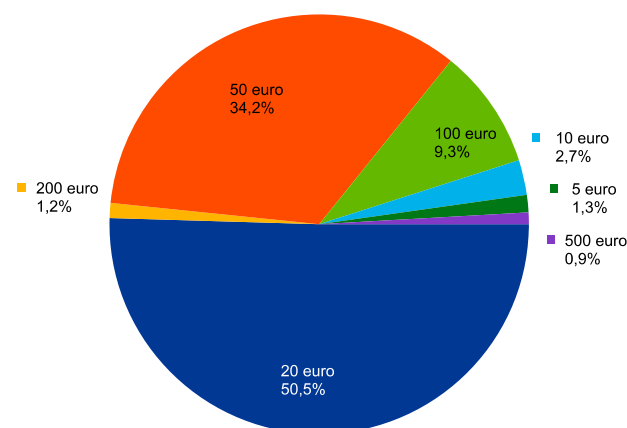
A forgalomból kivont hamis eurobankjegyek száma



Forrás: EKB.

30. ábra:

Hamis eurobankjegyek címlet szerinti bontásában 2015-ben



Forrás: EKB.

3.3

Az eurobankjegyek második sorozata

2015. november 25-én egy új 20 eurós bankjegy került forgalomba, a bevezetendő **Európe-sorozat** harmadik bankjegye. A 2013 májusában forgalomba helyezett új 5 eurós és a 2014 szeptemberében forgalomba helyezett 10 eurós bankjegyekhez hasonlóan az új 20 eurós bankjegy is továbbfejlesztett biztonsági elemeket tartalmaz, beleértve egy portrévízjelet és egy „smaragd számot”, amely a bankjegy billentésekor fel-le mozgó fény hatását mutatja, és a színét is változtatja. Az új 20 eurós bankjegynek van egy új és innovatív biztonsági eleme is: a hologramban levő portréablak, amely Európé (görög mitológiai alak) portréját mutatja, amikor a bankjegyet a fény felé tartják. Az új 20 eurós bankjegy bevezetését megelőzően az EKB és az euroövezeti NKB-k egy kampány keretében tájékoztatták a nagyközönséget és a hivatásos készpénzkezelőket az új bankjegyről és annak jellemzőiről. Ezenkívül különféle intézkedéseket tettek, hogy segítsék a bankjegyfeldolgozó gépeket gyártó ipart az új bankjegy bevezetésére való felkészülésben.

Az Európé-sorozat többi címletének bevezetésére a következő években kerül sor.

4 Statisztika

Az NKB-k segítségével az EKB olyan statisztikai adatok széles körét fejleszti, gyűjti, szerkeszti és terjeszti, amelyek fontosak az euroövezet monetáris politikájának, az EKB felügyeleti funkcióinak, a 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.

2015-ben a KBER továbbra is zökkenőmentesen és kellő időben szolgáltatotta a rendszeres euroövezeti statisztikákat. Ezenkívül jelentős erőfeszítéseket szentelt új nemzetközi statisztikai standardok bevezetésének az EKB valamennyi statisztikájában, valamint nagyon időszerű, magas minőségű és részletesebb ország-, szektor- és instrumentumszintű statisztikákra vonatkozó új igények teljesítésének.⁵⁰

4.1 Új és továbbfejlesztett euroövezeti statisztikák

Az EKB 2015. január 1. óta teszi közzé a napi három hónapos azonnali kamatlábat, amelyet AA és a feletti minősítéssel rendelkező euroövezeti központi kormányzati kötvényekből becsült hozamgörbéből származtatnak. Első közzététele óta ezt a kamatlábat használja az IMF a különleges lehívási jog kamatlábjának euro komponenseként, felváltva a három hónapos EUREPO kamatlábat.

2015 januárja óta a kibocsátott értékpapírokra vonatkozó statisztikai közlemények kibocsátó szektoronkénti és instrumentumtípusonkénti bővebb bontásokat tartalmaznak, amelyek megfelelnek a nemzeti és regionális számlák európai rendszere (ESA 2010) újonnan elfogadott változatának.

2015 áprilisában jelentősebb javításokra került sor a fizetésimérleg- és nemzetközi befektetésipozíció-statisztikákban, 2008-ig visszanyúló adatok közzétételével. Ezek az adatok összhangban vannak az IMF Fizetésimérleg-kézikönyve hatodik kiadásának módszertanával, és tartalmaznak egy részletes bontást a szerződő felek földrajzi területe szerint.

Ezenkívül 2015 júliusa óta a monetáris folyamatokra, a lakossági banki kamatlábakra, a befektetési alapokra és a pénzügyi közvetítő vállalatokra vonatkozó statisztikai közlemények új bontásokat tartalmaznak, pl. kibocsátó szektoronként és instrumentumtípusonként, amelyek megfelelnek az ESA 2010-nek. A befektetési alapokra vonatkozó statisztikák további adatokat tartalmaznak a befektetési alapok új kategóriáira, például az euroövezetben bejegyzett magántőkealapokra és tőzsdén kereskedett alapokra vonatkozóan. A banki kamatláb-statisztikák további mutatókat

⁵⁰ További információk: www.ecb.europa.eu/pub/conferences.

tartalmaznak a fennálló hitelekre vonatkozóan hátralevő futamidő és a következő kamatláb-megállapítási időszak szerinti bontásban. Ezenkívül az újratárgyalt hitelekre vonatkozó kamatlábak azonosítása külön történik az új szerződéseken belül.

2015 augusztusában a konszolidált banki adatok (a KBER-nek az EU bankrendszerére vonatkozó adatkészlete konszolidált alapon) jelentős tökéletesítésére került sor, és gyakoriságuk félévenkéntiről negyedévenkéntire nőtt. E fejlesztéshez hozzájárultak az Európai Bankhatóság adatszolgáltatási végrehajtás-technikai standardjai, amelyek jelentősen növelték az összehasonlítható információk mennyiségét az EU-ban. Nevezetesen, az eszközminőségre vonatkozó mutatókat jórészt felváltották a nem teljesítő kitétségekre vonatkozó új adatok, valamint a fizetési halasztással kapcsolatos legfontosabb tételek. Likviditásra, finanszírozásra és megterhelt eszközökre vonatkozó új mutatók ugyancsak rendelkezésre állnak.

2015 szeptemberében az EKB új, értékesítéssel és értékpapírosítással kiigazított hitelstatisztikákat tett közzé, teljesebb tájékoztatást adva euroövezeti bankok által nyújtott, de mérlegeikben már nem nyilvántartott hitelekről.

2015 októberében az EKB megkezdte a TARGET2 egyenlegek havi adatainak, euroövezeti rezidensek által kibocsátott tőzsdén jegyzett részvények adatai devizanemek szerinti bontásának, valamint továbbfejlesztett éves fizetési statisztikáknak a közzétételét, figyelembe véve az egységes euro-pénzforgalmi övezet megvalósítását és az európai pénzforgalmi piac más folyamatait.

2015 novemberében az EKB megkezdte egy új, negyedévenkénti statisztikai jelentés kiadását a háztartási szektorról, felölelve annak gazdasági és pénzügyi tevékenységeit, továbbá ismertette az euroövezet legfontosabb mutatóit és egy összehasonlítást a 19 euroövezeti országra kiterjedően.

2015 decemberében az EKB közzétette a nemzeti gyakorlatok felmérését (Survey of National Practices), amely részletesen dokumentálta az euroövezeti országokban az MPI-mérlegstatisztikák gyűjtésére alkalmazott módszereket.

4.2 Egyéb statisztikai fejlesztések

2015 márciusában az EKB kiadott egy rendeletet⁵¹ a pénzügyi információkra vonatkozó felügyeleti adatszolgáltatásról, amely fokozatosan, 2015 végétől kezdődően kiterjeszti az adatszolgáltatási követelményeket minden felügyelt gazdálkodó egységre, amely még nem a felügyeleti pénzügyi jelentések alapján (FINREP) jelent.

Miközben konszolidált szinten a nemzetközi pénzügyi beszámolási standardokat (IFRS) alkalmazó intézmények már kötelesek FINREP jelentéseket benyújtani, a rendelet kiterjeszti a kötelező beszámolást az alábbiakra: (i) nemzeti számviteli

⁵¹ Az Európai Központi Bank (EU) 2015/534 rendelete (2015. március 17.) a pénzügyi információkra vonatkozó felügyeleti adatszolgáltatásról (EKB/2015/13).

szabályokat alkalmazó jelentős felügyelt csoportok; (ii) jelentős felügyelt gazdálkodó egységek, amelyek egyéni alapon számolnak be, mind az IFRS, mind nemzeti számviteli szabályok szerint; valamint (iii) nemzeti számviteli szabályokat alkalmazó kevésbé jelentős csoportok és kevésbé jelentős felügyelt gazdálkodó egységek.

A KBER folytatta a munkát több folyamatban levő projekten, hogy idővel javítsa a statisztikák elérhetőségét és minőségét új vagy lényegesen tökéletesített mikroadatbázisok alapján. 2015-ben jelentős erőfeszítéseket szenteltek a részletes hiteladatok gyűjtését szolgáló új keretrendszer kifejlesztésének (ideértve egy 2015 decemberében kiadott rendelettervezetet, tekintettel a projekt iránti jelentős közérdeklődésre), továbbá egyes értékpapírok kibocsátásaira és állományaira vonatkozó adatok gyűjtése kiterjesztésének. Különösen az értékpapírállomány-statisztikákra vonatkozó [rendeletet](#) és [iránymutatást](#) aktualizálták az állományadatok biztosítótársaságoktól való gyűjtésének javítása érdekében. Ezenkívül folyik a munka az euro pénzpiac új statisztikáinak megvalósítása érdekében, amikor is a fő piaci szegmensekben (azaz a fedezett, nem fedezett, devizaswap és egynapos index swap szegmensekben) az egyes tranzakciókra vonatkozó információk napi gyűjtése valósul meg 2016 áprilisától.

Nemzetközi szinten az EKB – a gazdasági és pénzügy statisztikai ügynökségközi csoport tagjaként – erősen elkötelezett maradt a G20 pénzügyminiszterei és jegybankelnökei által 2009 áprilisában annak érdekében elindított adathiány-kezelési kezdeményezés céljai iránt, hogy megszüntessék a globális pénzügyi válságot követően azonosított adathiányokat. Az első fázis 20 kezdeti ajánlásának kidolgozása és végrehajtása után az EKB erősen támogatja e 2015 szeptemberében elfogadott kezdeményezés második fázisát.

5 Közgazdasági kutatás

A magas minőségű tudományos kutatás nélkülözhetetlen szerepet játszva segíti az EKB-t fő céljai elérésében és változó prioritásai kezelésében. 2015 folyamán a közgazdasági kutatási tevékenységek megerősítésére került sor, miközben a szakpolitikai döntéshozóknak sok fontos új kihívással kellett szembenézniük. A leglényegesebb, hogy e munkát kisebb számú (azaz hét) specifikus kutatási klaszterbe szervezték át. Ezenkívül három jelentős kutatási hálózat segítette elő a fontos kutatási témákra vonatkozó folyamatos együttműködést a KBER-re kiterjedően.⁵²

5.1 Az EKB kutatási prioritásai és klaszterei

2015 folyamán a közgazdasági kutatás az EKB-nál hét, az egész bankra kiterjedő kutatási klaszterben zajlott, amelyek együtt négy fő prioritásra összpontosítottak: (i) a gazdasági és pénzügyi struktúra változásai hatásának belefoglalása a

⁵² Az EKB kutatási tevékenységeiről, ideértve a kutatási eseményeket, kiadványokat és hálózatokat, részletesebb információ az [EKB honlapján](#) található.

konjunktúraciklus elemzésébe és előrejelzésébe; (ii) a monetáris transzmisszió értékelése, ideértve a változó működési keretrendszer és annak megvalósítását; (iii) mikroprudenciális és bankfelügyeleti kutatás indítása és további makroprudenciális elemzés fejlesztése; valamint (iv) az egységes monetáris politika fiskális, strukturális és prudenciális politikákkal való kölcsönhatásának megértése az EU változó intézményi keretei közepette.

Az (i) és (ii) prioritásokkal kapcsolatban a kutatási erőfeszítések hangsúlya az alacsony infláció és az ismétlődő infláció-előrejelzési hibák okai megértésének elmélyítésén volt. Az eredmények külső és belföldi csatornák jelentőségére egyaránt rámutattak. A külső oldalon az olajárak előrejelzésének nehézségét határozták meg a közelmúltbeli infláció-előrejelzési hibák hátterében álló kulcstényezőként. Ezért számos új modellt fejlesztettek ki az olajpiaci folyamatok jobb előrejelzésének segítése, valamint a különféle modelleredmények egységbe foglalása érdekében. Ami a belföldi mozgatórugókat illeti, a kutatás a gazdasági pangás mértéke lehetséges alulbecslését, továbbá a reálkonjunktúra és az infláció közötti erősödő kapcsolatot emelte ki az infláció túlbecslésének lehetséges forrásaként. Ezenkívül a kutatás segítette az inflációs várakozások lehorgonyozottságának lehetséges megszűnésével kapcsolatos új kockázatok azonosításában, és megmutatta, hogy az alacsony infláció miként lehet hajlamos az önmegerősítővé válásra, amikor a névleges kamatlábak elérik a zéró alsó korlátot. Ugyanakkor a kutatás arra is rávilágított, hogy az előtekintő iránymutatás és a nem hagyományos monetáris politikai intézkedések miként játszhatnak fontos szerepet ebben a környezetben a lehorgonyozottság megszűnése kockázatainak mérséklésével és az aggregált kereslet támogatásával.

A mikro- és makroprudenciális politikák is mindinkább az EKB kutatásának homlokterében álltak 2015-ben. Az egységes felügyeleti mechanizmus létrehozását követően a kutatás a szabályozásnak és más kormánypolitikáknak a bankok viselkedésére és mérlegeire gyakorolt hatásaira összpontosított. Ugyancsak elsődleges fontosságot kapott makroprudenciális politikák és azok más politikákkal (ideértve a monetáris politikát) való kölcsönhatása elemzését szolgáló modellek kifejlesztése. Az euroövezeti országok között meglévő különbségek és egyensúlyhiányok elemzése a fenti (iv) prioritással kapcsolatos kutatás egyik jelentősebb gócpontja maradt. E munka egyik fontos eredménye volt olyan strukturális tényezők azonosítása, amelyek megmagyarázhatják az eltéréseket, ideértve az intézményi, munkaerő-piaci és termékpiaci szűk keresztmetszeteket, amelyek visszafoghatják a növekedést. A pénzügyi piacok területén fontos új kutatás összpontosított a pénzügyi integrációnak és a bankszektor sebezhetőségének az értékelését szolgáló mutatók kidolgozására.

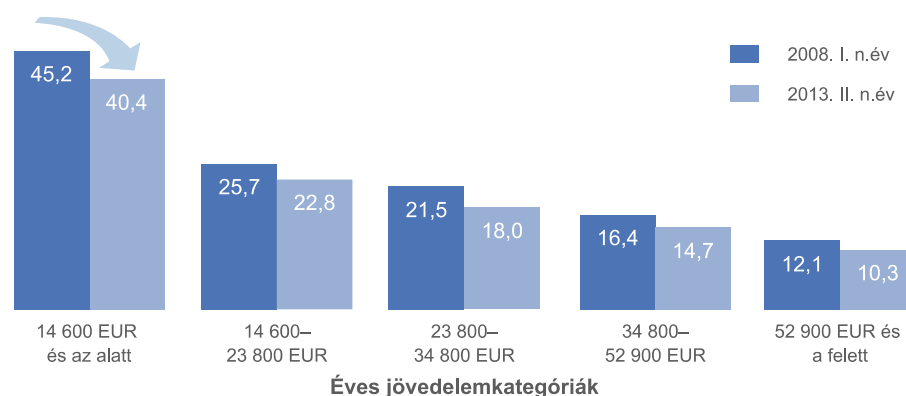
5.2 Az eurorendszer/KBER kutatási hálózatai

Az eurorendszer/KBER kutatási hálózatainak 2015-ben is jelentős volt a hozzájárulása. Ebbe beletartozott a háztartási pénzügyi és fogyasztási hálózat, a bérdinamikai hálózat és a versenyképességi kutatóhálózat munkája.

A háztartási pénzügyi és fogyasztási hálózat munkája az eurorendszer háztartási pénzügyi és fogyasztási felmérése (HFCS) által elérhetővé tett adatok elemzésére összpontosított. E felmérés végső célja annak megértése, hogy a mikroökonómiai különbözőség miként befolyásolja a makrogazdasági eredményeket. Az év során folytatódott a fogyasztói magatartás és a háztartások pénzügyei különböző szempontjaira irányuló kutatás. Ebbe beletartozott a háztartások vagyona fogyasztásra gyakorolt hatásának, valamint a vagyon háztartások és országok közötti megoszlásának elemzése. A felmérési adatokat felhasználták az infláció és a defláció háztartások vagyonára gyakorolt hatásainak felmérésére. Fontos megállapítás volt, hogy a lakásvásárlási hitelek felvételére hajlamos fiatal, középosztálybeli háztartások veszítik a legtöbbet a defláció idején, míg a vagyont felhalmozott – gazdagabb és idősebb háztartások – szenvedik meg leginkább az infláció időszakait. Ezenkívül a HFCS adatait felhasználták annak becslésére, hogy a kamatlábak csökkenése miként jelentkezett az egyes háztartások alacsonyabb adósságszolgálatában; az eredmények arra utaltak, hogy az adósságszolgálati ráták különösen erősen estek a legalacsonyabb jövedelmekkel rendelkező háztartások számára (lásd a 2. diagramot).

2. diagram:

A jövedelem jelzőadósság-szolgálatra költött százaléka



Forrás: EKB.

A bérdinamikai hálózat 25 NKB aktív részvételével elindította felmérése harmadik hullámát. 2014-ben és 2015 elején nemzeti adatok gyűjtésére és egy több országra kiterjedő harmonizált adatkészlet összeállítására került sor. A felmérés célja annak vizsgálata, hogy a cégek miként alkalmazkodtak a pénzügyi válság óta lezajlott különféle sokkokhoz és intézményi változásokhoz. Több folyamatban levő kutatási projekt használja e közelmúltban gyűjtött cégszintű adatokat az EU országokban a 2010 és 2013 közötti időszakban történt munkaerő-piaci kiigazítások mikro alapú elemzésének lefolytatására. Ebbe beletartozik (i) a sokkok időzítésének és tartósságának, valamint (ii) a sokkokra adott foglalkoztatási és bérreakcióknak, továbbá a strukturális reformokkal való kapcsolatuknak az elemzése.

2015 folyamán egy új uniós cégszintű adatkészletre építve a versenyképességi kutatóhálózat széles körben kutatta a kereskedelem és a versenyképesség, a nemzetközi sokktranszmisszió és az EU-n belüli forráselosztás mozgatórugóit. A

hálózat egyik fő megállapítása az volt, hogy az európai versenyképesség erősen függ az innovációval, technológiával és szervezési képességekkel kapcsolatos nem árjellegű elemektől is, nem csak az áráktól, költségektől és bérektől. Ezenkívül a hálózat úgy találta, hogy a vállalatok termelékenységének alapvető szórása kritikus meghatározó tényezője az aggregált kereskedelmi eredményeknek, tekintettel például az exportőrök különféle sokkokra adott reakcióinak erős eltéréseire. Az év folyamán az adatkészlet tovább bővült, lehetővé téve a termelékenység megoszlásai idővel (pl. a válság előtt és után) bekövetkező változásainak naprakészebb értékelését, és megkülönböztetve a cégek különböző jellemzőit, úgymint méretüket és az országot, ahol vannak.

5.3 Konferenciák és publikációk

A kutatási konferenciák és műhelytalálkozók szervezése elősegíti a kutatási eredmények kritikus cseréjét és megtagyargalását. Az EKB számos ilyen eseményt szervezett 2015-ben. Az egyik fénypont az EKB-nak a portugáliai Sintrában tartott központi banki fóruma volt „Infláció és munkanélküliség Európában” címmel. Egy másik fontos műhelytalálkozó témája 2015 novemberében a „Kihívások a monetáris politika számára egy alacsony inflációval jellemzett környezetben” volt.

Az EKB sok kutatási tevékenysége eredményezett publikált írásokat is. Az EKB-füzetek sorozat (Working Paper Series) segít a kutatási eredmények kellő időben történő közlésében, és 2015 folyamán összesen 117 írás jelent meg ebben a sorozatban. Ezenkívül szaklapokban 2015-ben 67 olyan tanulmány jelent meg, amelyeknek szerzői vagy társszerzői az EKB szakértői voltak. Ez figyelemre méltó növekedést jelentett 2014-hez képest, és nagyobb volt a legtekintélyesebb közgazdasági és pénzügyi lapokban megjelent publikációk aránya.

6 Jogi tevékenységek és feladatok

2015-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.

6.1 Az EKB részvétele EU-szintű bírósági eljárásokban

A végleges monetáris ügyletekkel (OMT-k) kapcsolatban a Német Szövetségi Alkotmánybíróság előzetes határozatára vonatkozó első kérést követően az Európai Unió Bírósága lényegében követte a [főtanácsnok 2015. január 14-i](#) véleményét, és [2015. június 16-i C-62/14](#) ítéletében megerősítette az OMT-k összeegyeztethetőségét a Szerződésekkel. Elismerte, hogy az EKB széles körű mérlegelési lehetőséget élvez a monetáris politika meghatározásában és

végrehajtásában. Az OMT-k – amelyeknek célja a monetáris politika egységességének megőrzése az euroövezetben és egy megfelelő monetáris politikai transzmissziós mechanizmus biztosítása – az EKB feladatkörébe, azaz az árstabilitás fenntartásának körébe tartoznak. Nevezetesen, az OMT-k nem sértik a tagállamok gazdaságpolitikáért való felelősségét. A Bíróság szerint ezt a következtetést nem változtatta meg a tény, hogy az OMT-k végrehajtása függ az Európai Pénzügyi Stabilitási Eszköz vagy az Európai Stabilitási Mechanizmus makrogazdasági kiigazítási programja által érintett tagállamok teljes megfelelésétől, mivel ez kikerüli annak kockázatát, hogy monetáris politikai intézkedések veszélyeztessék az érintett tagállam által folytatott gazdaságpolitika eredményességét. Ezenkívül az OMT-k megfelelnek az arányosság elvének. Ráadásul, ami a monetáris finanszírozás tilalmát illeti, a Bíróság úgy vélte, hogy államkötvények másodlagos piacon történő vásárlásainak nem lehet egyenlő hatása ilyen kötvények elsődleges piacon való közvetlen vásárlásával, továbbá, hogy az ilyen vásárlások nem használhatók fel az Európai Unió működéséről szóló szerződés 123. cikke céljának megkerülésére. Ezért egy államkötvény-vásárlási programba kellő biztosítékokat kell beépíteni. A Bíróság úgy vélte, hogy az OMT-k rendelkeznek ilyen biztosítékokkal, különösen minden arra vonatkozó garancia elkerülése révén, hogy a kibocsátott kötvényeket később megvásárolja a KBER. Rámutatott, hogy az OMT-k nem csökkentik az érintett tagállamok ösztönzőit, hogy józan költségvetési politikát kövessenek. Az előzetes határozat alapján a Német Szövetségi Alkotmánybíróság jogerős ítéletet hoz az OMT-k német alkotmánnyal való összeegyeztethetőségéről.

2015 októberében a Törvényszék az EKB javára döntött a görög államkötvények tulajdonosaival folytatott mind a négy függőben levő vitában. A kérelmezők azt állították, hogy pénzügyi veszteséget szenvedtek, és megfosztották őket a tulajdonhoz és gazdasági szabadsághoz való alapvető jogaiktól Görögország szuverén adósságának 2012-ben történt részleges átalakítását követően. A [T-79/13.](#) sz. ügyben a Törvényszék az állítólagos károkat illetően úgy találta, hogy az EKB nem követett el olyan törvénybe ütköző cselekményt, amely az Európai Unió működéséről szóló szerződés értelmében felelősséget idézne elő. A Törvényszék azt is tisztázta, hogy miközben az EKB részt vett a görögországi gazdasági folyamatok megfigyelésében, nem volt felelősségre vonható a magánszektorban az adósságátalakításba való bevonásáért, mivel az ilyen döntésekért elsősorban, ha nem kizárólag, a görög kormány felelt. Az EKB a magánszektor e részvételével való összefüggésben igazoltan mindössze tanácsadói szerepet játszott az Európai Unió működéséről szóló szerződés és az Európai Stabilitási Mechanizmus szerinti felhatalmazásának határain belül. Összhangban az Európai Unió Bíróságának a végleges monetáris ügyekben hozott határozatával (lásd fentebb), a Törvényszék hangsúlyozta, hogy az EKB széles körű mérlegelési lehetőséget élvez a monetáris politika meghatározásában és végrehajtásában, és hozzátette, hogy az adott területen csak akkor merülhet fel felelőssége, ha nyilvánvalóan és súlyosan figyelmen kívül hagyta hatásköre gyakorlásának korlátait. A maradék három ügy ([T-350/14](#), [T-38/14](#) és [T-413/14](#)) elfogadhatatlanság miatt elutasításra került.

2015. március 4-én a Törvényszék kiadta [T-496/11.](#) sz. ítéletét az eurorendszer felvigyázói politikai keretrendszerének részét képező, központi szerződő felekre

(CCP-k) vonatkozó letelepedési politika jogi érvényességéről. 2011-ben az Egyesült Királyság kérelmet nyújtott be a felvigyázói politikai keretrendszer hatálytalanítása érdekében, amennyiben az egy letelepedési politikát állapított meg bizonyos CCP-kre vonatkozóan, amelyeket euroövezeten kívüli tagállamokban alapítottak. A Törvényszék úgy vélte, hogy a felvigyázói politikai keretrendszer szabályozói jellegű követelményeket tartalmazott, és az EKB felvigyázói hatásköre nem terjedt ki ilyen követelmények megállapítására a CCP-keket illetően. Így a Törvényszék hatályon kívül helyezte a felvigyázói politikai keretrendszert, amennyiben az letelepedési követelményeket állapított meg bizonyos CCP-k vonatkozásában. 2015. szeptember 10-én a Kormányzótanács elfogadott és az EKB honlapján közzétett egy felülvizsgált ideiglenes [felvigyázói politikai keretrendszert](#), amely már nem tartalmazza a CCP-kre vonatkozó letelepedési követelményeket.

6.2 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.⁵³ Az EKB minden véleményét közzéteszik az [EKB honlapján](#). Az EKB európai uniós jogszabálytervezetekre vonatkozó véleményeit az Európai Unió Hivatalos Lapjában is megjelentetik.

2015-ben az EKB három véleményt adott ki a hatáskörébe tartozó javasolt európai uniós jogszabályokról és 55 véleményt nemzeti jogszabálytervezetek kapcsán.

Az EU szintjén az EKB elfogadta a [CON/2015/10](#). sz. és a [CON/2015/18](#). sz. véleményeket a harmonizált fogyasztóiár-indexszel kapcsolatban, valamint a [CON/2015/4](#). sz. véleményt az Európai Rendszerkockázati Testület küldetésének és szervezetének felülvizsgálatáról.

Nemzeti hatóságok általi jelentős számú tanácskérés vonatkozott a nemzeti központi bankokra (NKB-k) ruházott új feladatokra, ideértve nemzeti szanálási hatóságként betöltött szerepüket,⁵⁴ a nemzeti szanálási intézkedések működésével kapcsolatban,⁵⁵ betétgarancia-rendszerekre,⁵⁶ bankszámla-nyilvántartásokra,⁵⁷ egy [központi hitelnyilvántartásra](#), [egy hitelközvetítőre](#), a pénzügyilízing- és hiteligénylő vállalatokra,⁵⁸ valamint a [fogyasztóvédelemre](#). Az EKB véleményeket hagyott jóvá NKB-k alapokmányainak módosításairól, amelyek – többek között – a központi banki függetlenségre, valamint az NKB-k döntéshozó testületei tagjainak kinevezésére és felmentésére vonatkoztak.⁵⁹ Ezenkívül az EKB véleményeket hagyott jóvá

⁵³ A Nagy-Britannia és Észak-Írország Egyesült Királyságára vonatkozó egyes rendelkezésekről szóló, a Szerződéshez csatolt jegyzőkönyv szerint az Egyesült Királyság mentesül a konzultációs kötelezettség alól (HL C 83., 2010.3.30., 284. o.).

⁵⁴ Lásd: [CON/2015/2](#), [CON/2015/22](#), [CON/2015/25](#), [CON/2015/33](#), [CON/2015/35](#) és [CON/2015/42](#).

⁵⁵ Lásd: [CON/2015/3](#), [CON/2015/17](#), [CON/2015/19](#), [CON/2015/28](#), [CON/2015/47](#) és [CON/2015/48](#).

⁵⁶ Lásd: [CON/2015/40](#) és [CON/2015/52](#).

⁵⁷ Lásd: [CON/2015/36](#) és [CON/2015/46](#).

⁵⁸ Lásd: [CON/2015/37](#) és [CON/2015/45](#).

⁵⁹ Lásd: [CON/2015/6](#), [CON/2015/8](#), [CON/2015/9](#), [CON/2015/41](#) és [CON/2015/44](#).

pénzforgalomra, bankjegyekre⁶⁰, hamisításra, tartalékrátákra, statisztikákra⁶¹, devizahitelek átütemezésére⁶², hitelintézetek prudenciális felügyeletére és a pénzügyi stabilitásra⁶³ vonatkozó jogszabályokról.

A nemzeti jogszabálytervezetekre vonatkozóan az EKB-tól való véleménykérés kötelezettsége be nem tartásának 17 esetét regisztrálták, amelyek közül egyértelműnek és fontosnak minősülnek az alábbiak.⁶⁴

A Bolgár Nemzetgyűlés nem kérte ki az EKB véleményét a hitelintézetekre vonatkozó törvénnyel és más törvényekkel kapcsolatban,⁶⁵ ami aggodalomra ad okot a központi banki függetlenség lehetséges megsértését illetően.

A horvát hatóságok nem kérték ki az EKB véleményét egy törvényről, amely rögzíti a svájci frankban denominált vagy ahhoz kötött hitelek havi törlesztésének árfolyamát.⁶⁶ Ugyancsak nem kérték ki az EKB véleményét egy ezt követő törvényről, amely az ilyen hitelek euróban denominált vagy ahhoz kötött hitelekké történő átváltásáról rendelkezett. Tekintettel az utóbbi intézkedés fontosságára, az EKB úgy döntött, hogy kiad egy saját kezdeményezésű véleményét (CON/2015/32) az ügyről, de a horvát parlament előbb fogadta el a törvényt, mint az EKB a saját véleményét.

Nem kérték ki az EKB véleményét a görög hatóságok egy jogalkotási aktusról, amely egy rövid időtartamú bankszünetre, valamint a készpénzfelvétel és a tőkeátutalások korlátozásaira vonatkozott. Az EKB elismerte e görög jogszabály rendkívüli és átmeneti jellegét, mivel sürgősen fogadták el általános közérdeken alapuló kényszerítő okok miatt, biztosítva a tőkeellenőrzések szükség szerinti kiigazítását.

A magyar hatóságok nem kérték ki az EKB véleményét az alábbiakkal kapcsolatos új jogi aktusokról: (i) egy rendkívüli befektetési garancia alap létrehozása,⁶⁷ (ii) személyes fizetésektelenségi intézkedések,⁶⁸ valamint (iii) egyes devizában denominált fogyasztási hitelek magyar forintra váltása.⁶⁹

Az EKB úgy döntött, hogy saját kezdeményezésű véleményét (CON/2015/55) ad ki a bankjegykiadó automatákból kivett készpénzzel kapcsolatos bélyegilletékre

⁶⁰ Lásd: CON/2015/29 és CON/2015/51.

⁶¹ Lásd: CON/2015/5, CON/2015/24, CON/2015/27 és CON/2015/30.

⁶² Lásd: CON/2015/26 és CON/2015/32.

⁶³ Lásd: CON/2015/1, CON/2015/7, CON/2015/11, CON/2015/12, CON/2015/13, CON/2015/14, CON/2015/15, CON/2015/16, CON/2015/23, CON/2015/31, CON/2015/34, CON/2015/38, CON/2015/43, CON/2015/47 és CON/2015/53.

⁶⁴ 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.

⁶⁵ A hitelintézetekről szóló törvényt módosító és kiegészítő törvény, megjelent a Darjaven Vestnik 50. számában, 2015. július 3-án.

⁶⁶ Megjelent a horvát hivatalos közlöny 9/2015. számában.

⁶⁷ A Magyar Közlöny 2015/53. számában közzétett 2015. évi XXXIX. törvény.

⁶⁸ A Magyar Közlöny 2015/100. számában közzétett 2015. évi CV. törvény.

⁶⁹ A Magyar Közlöny 2015/142. számában közzétett 2015. évi CXLV. törvény.

vonatkozó ír jogszabálytervezetről, tekintettel annak általános jelentőségére a KBER számára, mivel a tervezet az elektronikus fizetési módoknál drágábbá teheti az eurobankjegyek használatát, hátrányt okozva így a törvényes fizetőeszköznek.

A portugál hatóságok elmulasztották az EKB véleményének kikérését a Banco de Portugal vezetőinek kinevezésére vonatkozó eljárás módosításait illetően.

A szlovák hatóságok ugyancsak elmulasztották kikérni az EKB véleményét a kereskedelmi törvénykönyvről és az ahhoz kapcsolódó jogi aktusokról,⁷⁰ amelyek lehetővé tették a kormány számára egy, a pénzügyi intézményekre rótt különleges adó alkalmazását a 100%-ban állami tulajdonú jogi személyek szavatoló tőkéjének megerősítése érdekében.

A szlovén hatóságok nem kérték ki az EKB véleményét egy, a nemzeti jelentőségű projektek szisztematikus vizsgálatára vonatkozó törvényről, amely – többek között – kiterjedt a Banka Slovenije és döntéshozó testületei függetlenségének megőrzését szolgáló biztosítékokra.

Az EKB úgy döntött, hogy saját kezdeményezésű véleményét (CON/2015/56) ad ki a jelzálog fedezetű adósságok ingatlan tulajdonjogának átruházása révén történő kifizetésére vonatkozó román törvénytervezetről, tekintettel annak általános jelentőségére a KBER számára, figyelemmel a román pénzügyi rendszer stabilitására, valamint a gazdaságra és a bankszektorra gyakorolt lehetséges széles körű negatív továbbgyűrűző hatásra.

Ciprus, Görögország, Magyarország, Írország és Olaszország mulasztásai, hogy kikérjék az EKB véleményét, egyértelmű és ismétlődő eseteknek számítottak.

6.3 Az egységes felügyeleti mechanizmussal kapcsolatos jogi folyamatok: az adminisztratív felülvizsgálati testület

Az öt tagból és két póttagból álló adminisztratív felülvizsgálati testület az EKB felügyeleti határozatainak belső adminisztratív felülvizsgálatait végzi. Tevékenységét 2014. szeptemberében kezdte, és azóta számos vitatott határozatot vizsgált felül felügyeleti határozatok címzettjeinek kérésére.

6.4 A monetáris finanszírozás és a kiváltságos hozzáférés tilalmának való megfelelés

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

⁷⁰ 87/2015. sz. törvény.

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 hozzáférést 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 2015-re vonatkozóan lefolytatott ellenőrzés igazolja, hogy a Szerződés 123. és 124. cikkét, valamint a vonatkozó tanácsi rendeleteket általában tiszteletben tartották.

Az ellenőrzés feltárta, hogy 2015-ben az EU nem minden NKB-ja rendelkezett az állami szektor betéteire vonatkozó olyan kamatpolitikával, amely teljes mértékben megfelelt a kamatplafonoknak. Nevezetesen, néhány NKB-nak biztosítania kell, hogy az állami szektor betétei kamatozásának plafonja a fedezetlen egynapos kamatláb legyen, még akkor is, ha az utóbbi negatív.

Az IBRC-vel kapcsolatos eszközök Central Bank of Ireland általi 2015-ös csökkentése, ideértve a hosszú lejáratú változó kamatozású kötvények értékesítésével megvalósított csökkentést, egy lépés ezen eszközök szükséges teljes eltávolításának irányában. Ugyanakkor egy ambiciózusabb eladási menetrend tovább mérsékelné a tartós és súlyos monetáris finanszírozási aggodalmakat.

Az EKB 2014-es Éves jelentésében felvetett aggodalmakat nyomon követve az EKB továbbra is figyelemmel kísért a Magyar Nemzeti Bank által 2014-ben indított több programot, amelyek nem kötődtek a monetáris politikához, és amelyek felfoghatóak úgy is, hogy potenciálisan ellentétben állnak a monetáris finanszírozás tilalmával, amennyiben úgy tekinthető, hogy az MNB állami feladatokat vállal át, vagy más módon pénzügyi előnyöket nyújt az államnak. A programok magukban foglaltak ingatlanvásárlásokat, egy pénzügyi ismereteket támogató, hat alapítványból 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. Mivel az EKB aggodalmait 2015-ben nem oszlatták el, az EKB továbbra is szoros figyelemmel fogja követni ezeket a műveleteket annak biztosítása céljából, hogy végrehajtásuk ne kerüljön ellentmondásba a monetáris finanszírozás tilalmával. A Magyar Nemzeti Banknak is biztosítania kell, hogy azokat a jegybanki forrásokat, amelyeket átruházott az alapítványai hálózatára, ne használják – közvetlenül vagy közvetve – állami finanszírozási célokra.

2015-ben a Magyar Nemzeti Bank többségi tulajdont vásárolt a Budapesti Értéktőzsdében, ami tekinthető úgy, hogy monetáris finanszírozási aggodalmakra ad alkalmat, mivel a Magyar Nemzeti Bank ténylegesen központi banki forrásokat fordított egy jellemzően állami hatáskörnek tekintett gazdaságpolitikai cél támogatására. A Magyar Nemzeti Bank monetáris politikai eszközeinek több változtatásáról is döntött önfinanszírozási programja támogatása érdekében. Tekintettel az ebből fakadó ösztönzőkre, hogy a bankok forintban denominált állampapírokat vásároljanak, a változtatások némelyike együtt véve tekinthető a Szerződés 124. cikke szerinti kiváltságos hozzáférés tilalma megkerülésének eszközeként. Az EKB felkéri a Magyar Nemzeti Bankot e műveletek gondos felülvizsgálatára a monetáris finanszírozás és a kiváltságos hozzáférés tilalmával való bármely ellentmondás elkerülése céljából.

A Görög Nemzeti Bank visszafizette a görög államnak az IMF készenléti hitelmegállapodásból eredő egyik hitelkötelezettségét olyan SDR-állományok felhasználásával, amelyeknek kockázatait és hasznait a Görög Nemzeti Bank viselte. A visszafizetés súlyos monetáris finanszírozási aggodalmakat vetett fel, mivel ténylegesen azt eredményezte, hogy a Görög Nemzeti Bank az állami szektornak egy harmadik féllel szembeni kötelezettségét finanszírozta. A görög kormánnyal 2015 decemberében az IMF által juttatott SDR-ben vezetett számlák tartására és működésére vonatkozóan aláírt megállapodás nem teszi lehetővé hasonló helyzetek jövőbeli megismétlődését.

7 Nemzetközi és európai kapcsolatok

7.1 Európai kapcsolatok

Levonva a válság tanulságait, az év folyamán további lépések történtek a bankunió megvalósítása, a pénzügyi szektor elaprózottságának kezelése és az euroövezet pénzügyi szektora helyreállításának folytatása érdekében, az Európai Bizottságnak egy európai betétbiztosítási rendszerre vonatkozó javaslatával és az egységes szanálási mechanizmus létrehozásával. Az euroövezet gazdasági helyzete, valamint a Görögországnak nyújtandó pénzügyi támogatásról szóló tárgyalások is alakították a napirendet az Eurocsoport és az ECOFIN Tanács ülésein, amelyeken részt vett az EKB elnöke és Igazgatóságának más tagjai. Az Európai Tanács ülésein és az euroövezeti csúcstalálkozókön, amelyekre meghívták az EKB elnökét, különös hangsúlyt kapott a fiskális, pénzügyi és strukturális politikák koherens stratégiájának szükségessége az európai fellendülés elősegítése érdekében. Az EKB 2015-ben is szoros párbeszédet tartott fenn európai intézményekkel és fórumokkal, különösen az Európai Parlamenttel, az Európai Tanáccsal, az ECOFIN Tanáccsal, az Eurocsoporttal és az Európai Bizottsággal.

7.1.1 Európa gazdasági és monetáris uniójának megvalósítása

Az EKB elnöke – az Európai Bizottság elnökével, az euroövezeti csúcstalálkozó elnökével, az Eurocsoport elnökével és az Európai Parlament elnökével együtt – hozzájárult egy 2015. június 22-én kiadott jelentéshez, melynek címe „Az európai gazdasági és monetáris unió megvalósítása”. A 2014. októberi euroövezeti csúcstalálkozó azon mandátumával összhangban, hogy „készítse elő az euroövezet jobb gazdasági kormányzására vonatkozó következő lépéseket”, a jelentés egy három szakaszból álló ütemtervet tartalmaz egy mély és valódi gazdasági és monetáris unió megvalósítása érdekében.

A jelentés utánkötéseként 2015. október 21-én az Európai Bizottság elfogadott egy csomagot, amely kijelöli a jelentés rövid távú javaslatainak végrehajtásával való előrelépés útját, mégpedig [nemzeti versenyképességi testületekre](#), az [Európai Költségvetési Tanács](#) felállítására és nemzetközi fórumokon, különösen az IMF-nél egy [egyesített euroövezeti külső képviselő](#) felé haladásra vonatkozóan.

Ezek első lépések a gazdasági kormányzási keret javításának irányában. Előre tekintve, tisztázni kell és meg kell erősíteni az Európai Költségvetési Tanács mandátumát és intézményi függetlenségét annak biztosítása érdekében, hogy fontos szerepet tudjon játszani az átláthatóság növelésében és a költségvetési szabályoknak való megfelelés javításában.⁷¹ A versenyképességi testületek pedig új lendületet adhatnak a strukturális reformok végrehajtásának az euroövezet országaiban, de olyan módon kell őket létrehozni, amely biztosítja függetlenségüket mind nemzeti szinten, mind hálózatként az euroövezet szintjén.⁷² A maga részéről az EKB továbbra is támogatta a bankunió megvalósítására irányuló határozott lépéseket, ideértve egy hiteles közös védőhálót az egységes szanalási alaphoz, továbbá egy európai betétbiztosítási rendszer elindítását. Ezzel összefüggésben az EKB üdvözli a Bizottság ilyen rendszer létrehozására vonatkozó renDELETErvezetét. A bankunió mellett egy európai tőkepiaci unióban van meg a lehetőség, hogy erősítse a Gazdasági és Monetáris Uniót a határokon átnyúló kockázatmegosztás javításával és a pénzügyi rendszer rugalmasabbá tételével, továbbá arra is, hogy elősegítse a szélesebb körű és könnyebb finanszírozáshoz jutást, valamint az európai pénzügyi integráció továbbfejlesztését.⁷³

Előre tekintve, amint azt a jelentés közli, e rövid távú lépések gyors végrehajtása szükséges. Azt követően a lehető leghamarabb meg kell kezdeni a Gazdasági és Monetáris Unió hosszú távú víziójának részletezésére irányuló munkát. Az EKB gyakran hangsúlyozta a jelenlegi keretek rendelkezései következetes és alapos alkalmazásának, valamint a fokozottabban megosztott szuverenitás szükségességét közép- és hosszú távon, például jobb kormányzás révén, a szabályoktól az intézmények felé mozdulva. Az eurorendszer készen áll e munka támogatására.

⁷¹ További részletekért lásd a „[The creation of a European Fiscal Board](#)” (Egy Európai Költségvetési Tanács létrehozása) című keretes írást, *Economic Bulletin*, 7. sz., EKB, 2015.

⁷² További részletekért lásd a „[The creation of competitiveness boards in the context of striving towards a genuine economic union](#)” (Versenyképességi testületek létrehozása egy valódi gazdasági unióra törekvéssel összefüggésben) című keretes írást, *Economic Bulletin*, 8. sz., EKB, 2015.

⁷³ Lásd a 1. fejezet 3.5 szakaszát.

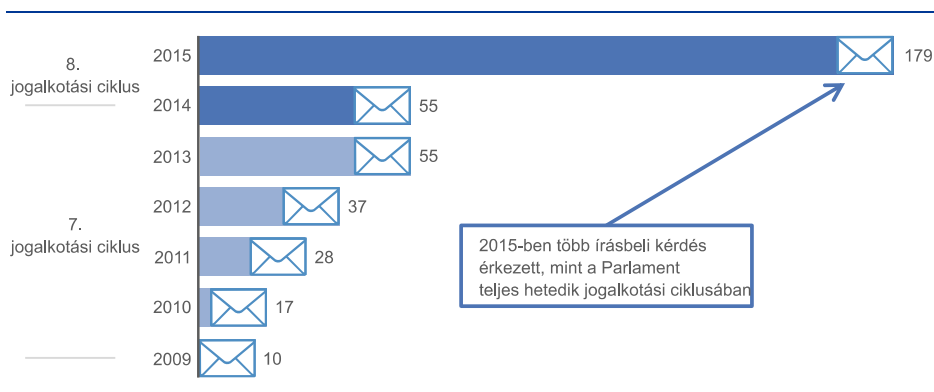
7.1.2 A demokratikus elszámoltathatóságnak való megfelelés

Intézkedéseiért az EKB az Európai Parlamentnek tartozik felelősséggel, amely az EU polgárainak megválasztott képviselőiből álló testület. 2015-ben az EKB elnöke az Európai Parlament Gazdasági és Monetáris Bizottságának négy rendszeres meghallgatásán volt jelen, amelyekre **március 23-án**, **június 15-én**, **szeptember 23-án** és **november 12-én** került sor. E meghallgatásokon az európai parlamenti képviselők leginkább az euroövezet gazdasági helyzetére, az EKB kiterjesztett eszközvásárlási programjára, a makrogazdasági kiigazítási programokra és az euroövezet kormányzásának reformjára összpontosítottak. A rendszeres meghallgatások mellett **február 25-én** az elnök részt vett az EKB 2013-as *Éves jelentésére* vonatkozó európai parlamenti állásfoglalás plenáris vitájában. Továbbá az EKB alelnöke **április 20-án** benyújtotta az EKB 2014-es *Éves jelentését* a bizottságnak, és Yves Mersch igazgatósági tag részt vett az ugyanezen bizottság előtt **június 16-án** a TARGET2-Securities tárgyában tartott nyilvános meghallgatáson.

Elszámoltathatósági kötelezettségeinek az EKB rendszeres jelentések révén és az európai parlamenti képviselők írásbeli kérdéseinek megválaszolásával is eleget tesz. E kérdések száma jelentősen emelkedett: a 2015-ben kapott 179 kérdés meghaladta a teljes előző parlamenti ciklusban kapott levelek számát (lásd a 3. diagramot). A levelekre adott válaszokat az EKB honlapján teszik közzé. A kérdések többsége az EKB nem hagyományos monetáris politikai intézkedéseinek végrehajtására, a gazdasági kilátásokra és a makrogazdasági kiigazítási programokra fókuszált.

3. diagram:

Európai parlamenti képviselők leveleinek száma



Forrás: EKB.

Amint korábban is, a hatáskörébe eső jogalkotási javaslatok terén az EKB hozzájárult az Európai Parlament és az EU Tanácsának megbeszéléseikhez.

Az EKB bankfelügyeleti tevékenységeiért is felelősséggel tartozik, mind az Európai Parlamentnek, mind az EU Tanácsának. Ehhez kapcsolódóan az EKB Felügyeleti Testületének elnöke öt alkalommal jelent meg az Európai Parlament Gazdasági és Monetáris Bizottsága előtt, és látogatta az ECOFIN Tanács és az eurocsoport egyes

üléseit. Részletesebb információkat az EKB felügyeleti tevékenységekről szóló 2015. évi jelentése tartalmaz.

7.2 Nemzetközi kapcsolatok

Egy kihívásokkal teli nemzetközi környezetben az EKB részt vett nemzetközi fórumokon tartott megbeszéléseken, információkat gyűjtött és kommunikálta saját politikáját, így erősítve a kapcsolatokat a legfontosabb nemzetközi partnerekkel. Különösen fontos volt ez egy olyan évben, amikor a monetáris hatóságok a világ minden táján a politikai irányultságuk kiigazítására voltak beállítva.

7.2.1 G20

A visszafogott globális gazdasági fellendülés és a néhány feltörekvő piacgazdaságban megfigyelt megnövekedett volatilitás közepette az EKB aktívan hozzájárult a G20 tanácskozásaihoz, amelyek a globális növekedés és gazdasági rugalmasság elősegítésére összpontosítottak, és hangsúlyozták a reformtervek szigorú végrehajtását. Jelentősebb monetáris és más szakpolitikai döntések mellett a nemzeti gazdaságpolitikák globális hatásainak kérdésével is foglalkoztak. A bizonytalanság és a negatív átgűrűzések mérséklése érdekében hangsúlyozták, hogy a szakpolitikai döntéseket és intézkedéseket gondosan kell méretezni és világosan kommunikálni.

Antalya-i csúcstalálkozójukon a G20 vezetői beszámoltak az aggregált GDP-szintjük 2018-ra (legalább) 2%-kal történő emelését célzó növekedési stratégiáik végrehajtásában elért előrelépésről. Üdvözték a pénzügyi reformprogram alapelemeinek megvalósítását, hangsúlyozva a következetes végrehajtás szükségességét. A G20 vezetői áttekintették a más globális kezdeményezések terén elért előrelépéseket is, különösen a nemzetközi adószabályok modernizálását célzó adóalap-erózió és nyereség-áthelyezés elleni projektet. Mindent egybevetve, a G20 intézkedésének emelnie kellene a tényleges és potenciális növekedést, támogatnia a munkahelyteremtést, erősítenie a rugalmasságot, elősegítenie a fejlesztést és fokozni a politikák befogadó jellegét.

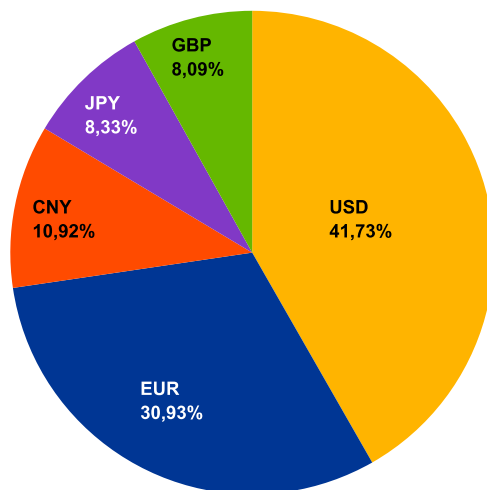
7.2.2 Az IMF-fel és a nemzetközi pénzügyi struktúrával kapcsolatos irányelvi kérdések

Az EKB aktív szerepet játszott az IMF-nél a nemzetközi pénzügyi struktúráról folyó egyeztetésekben. Az EU és az euroövezet hangjának erősítését segítő, támogatta a közös álláspontok összehangolását. 2015-ben az IMF lefolytatta a különleges lehívási jog (SDR) értékelési módszerének ötvenkénti felülvizsgálatát annak biztosítása érdekében, hogy az SDR-kosár továbbra is tükrözze a fő valuták relatív fontosságát a világ kereskedelmi és pénzügyi rendszereiben. A 2015-ös felülvizsgálat kulcsfontosságú vitapontja az volt, hogy kiterjesszék-e az SDR-kosárban szereplő valutakészletet a kínai jüanra. A 2015-ös felülvizsgálatot

megelőzően a kínai hatóságok számos reformot vállaltak a jüan szabad használatának elősegítése érdekében. 2015. november 30-án az IMF igazgatósága 2016. október 1-i érvénybe lépéssel jóváhagyta a jüan felvételét az SDR-kosárba.

4. diagram:

Az SDR valutakosár összetétele 2016 októberében



Forrás: IMF.

Az IMF kvóta- és irányítási reformja, amelyről 2010-ben állapodtak meg, 2015-ben függőben maradt, mivel azt nem ratifikálta az IMF legnagyobb tagja, az Egyesült Államok. Ugyanakkor az év végén az Egyesült Államok Kongresszusa bizonyos feltételekkel engedélyezte a reformok ratifikálását. Amint a reformok hatályba lépnek, az IMF irányítása javulni fog, mivel jobban fogja tükrözni a feltörekvő piacgazdaságok szerepét, és az IMF kvótaforrásai jelentősen növekedni fognak. Az EKB támogatja egy erős, forrásokkal megfelelően ellátott és kvótaalapú IMF fenntartását, valamint, hogy kevésbé szoruljon kölcsönvett forrásokra. 2015-ben folytatódott az IMF keretrendszere rugalmasságának fokozását szolgáló lehetséges reformokra irányuló munka. Az IMF ugyancsak elvégezte 27 országra vonatkozó (23 finanszírozási megállapodást felölelő) programjai átfogó felülvizsgálatát 2008 és 2015 között. A felülvizsgálat – többek között – kiterjedt egy valutaunió tagjainak szóló kiigazítási stratégiára és euroövezeti programok regionális finanszírozásának szerepére.

7.2.3 Technikai együttműködés

Az EKB tovább szélesítette technikai együttműködését az EU-n kívüli központi bankokkal. Az EKB együttműködése olyan országok központi bankjaival, amelyeknél kilátásban van az EU-csatlakozás, két együttműködési programból, valamint egy regionális műhelytalálkozó-sorozat részeként folytatott tevékenységekből állt. A két együttműködési programot NKB-kkal közösen hajtották végre, az EU-tól kapott finanszírozással, és a Montenegrói Központi Bank, a Koszovói Köztársaság Központi Bankja, az Albán Nemzeti Bank és a Macedón Köztársaság Nemzeti Bankja voltak a kedvezményezettek. A regionális műhelytalálkozók az EU-

csatlakozással összefüggő intézményi kihívásokra, a makroprudenciális és mikroprudenciális felügyeletre, valamint a helyi valuta belföldi pénzügyi rendszerekben történő használatának erősítésére összpontosítottak. A technikai együttműködés kiegészíti az EU-tagjelölt és lehetséges tagjelölt országok gazdasági és pénzügyi folyamatainak EKB általi rendszeres figyelemmel követését és elemzését, valamint a központi bankjaikkal való szakpolitikai párbeszédet. Ezenkívül az EKB folytatta az együttműködést a G20 feltörekvő piacgazdaságok központi bankjaival technikai szaktudás és legjobb gyakorlatok megosztása céljából. Ezzel összefüggésben 2015-ben az EKB egy új egyetértési megállapodást írt alá India Tartalékbankjával.

8 Külső kommunikáció

Az uniós polgárok felvilágosítása a monetáris politikáról

A kommunikáció létfontosságú eszköz az EKB monetáris politikája eredményességének támogatása és az euroövezeti polgárok közötti bizalomépítés érdekében. Az EKB a kezdetektől fogva törekszik a magas fokú átláthatóságra; például az EKB volt az első jelentősebb központi bank, amely rendszeres sajtókonferenciákat rendezett a monetáris politikai ülésekkel követően.

A pénzügyi válság kezdetét követő években még fontosabbá vált az EKB számára, hogy egyértelműen és átlátható módon elmagyarázza monetáris politikai döntéseit, ideértve egy sor nem hagyományos intézkedést. Ha a nagyközönség és a pénzügyi piacok képesek megérteni, hogy az EKB valószínűleg miként fog reagálni egy adott helyzetben, ésszerű várakozásokat tudnak megfogalmazni a jövőbeli monetáris politikát illetően. Minél jobban értik, annál gyorsabban gyűrűznek át a monetáris politika változásai a pénzügyi változókba. Ez felgyorsíthatja a monetáris politika transzmisszióját a befektetési és fogyasztási döntésekbe, és felgyorsíthat bármely szükséges gazdasági kiigazítást.

2015-ben az EKB kommunikációs erőfeszítéseit a nagyobb átláthatóságra irányuló igyekezet vezérelte az intézmény elszámoltathatóságának növelése érdekében. Az EKB 338 millió euroövezeti polgár részére folytat monetáris politikát 16 különböző nyelvet használva. Ezt a sokaságot úgy kezeli, hogy kihasználja az eurorendszer 19 nemzeti központi bankjában rejlő előnyt. Az egyes országokban levő munkatársak biztosítják az EKB üzeneteinek meghallását és megértését a helyi körülmények között.

2015-ben az EKB-nak további nem hagyományos eszközökhöz kellett folyamodnia feladata teljesítése érdekében egy fokozódóan bizonytalan környezetben. Ezzel együtt járt az a megnövekedett kötelezettség, hogy elmagyarázza a nagyközönségnek, miért egy bizonyos intézkedési módot választott egy másikkal szemben.

Monetáris politikai beszámolók közzététele

2014-ben az EKB Kormányzótanácsa úgy döntött, hogy 2015 elejétől beszámolókat tesz közzé monetáris politikai üléseiről. Az egyes monetáris politikai ülések után általában négy héttel kiadott beszámolók megkönnyítik a Kormányzótanács gazdaságra vonatkozó értékelésének és szakpolitikai reakcióinak megértését. Nevek említése nélkül összefoglalják a közgazdasági és monetáris elemzésre, valamint a monetáris politika irányvonalára vonatkozó tárgyalásokat. A beszámolók közzététele erősíti az EKB elszámoltathatóságát és eredményességét, továbbá segít a monetáris politika több országra kiterjedő monetáris unióban való meghatározását jelentő kihívás kezelésében, eleget téve az eurorendszer és az SSM elszámoltathatósággal, függetlenséggel, hitelességgel és a polgárokhoz való közelséggel kapcsolatos szándékainak.

A külső kommunikáció irányelvei

Az átláthatóság javítására irányuló további erőfeszítésként az EKB Igazgatósága arról is döntött, hogy 2015 novemberétől három hónapos késéssel rendszeresen közli az egyes igazgatósági tagok naptárát. A naptárak közzététele is hangsúlyozza az EKB átláthatóság és elszámoltathatóság melletti elkötelezettségét.

2015 folyamán az EKB kommunikációja főként az alkalmazkodó monetáris politikájának kibővítésére összpontosított, különösen a kiterjesztett eszközvásárlási program végrehajtására. Bankfelügyelőként novemberben telt le az EKB az első éve. Az Igazgatóság és a Felügyeleti Testület tagjai által elmondott nyilvános beszédek és médiamegjelenéseik túlnyomó többsége e témákkal volt kapcsolatban.

Ezenkívül az Igazgatóság tagjai beszámoltak az Európai Parlamentnek, elmagyarázva intézkedéseiket a törvényhozóknak, elősegítve ezzel, hogy a közvélemény többet tudjon az eurorendszer feladatairól és irányelveiről, és jobban értse azokat (további részletekért lásd e fejezet 7. szakaszát).

Az igazgatósági tagok egy sor [irányelvet](#) követnek nyilvános és nem nyilvános megszólalásaik, valamint kétoldalú találkozók alkalmával. Ezen irányelvek célja az intézmény feddhetetlenségének biztosítása.

E közelmúltbeli döntések további lépéseket jelentenek a nagyobb átláthatóság felé vezető úton.

Új honlap: az EKB működési módjának magyarázata

Az euroövezeti polgárokkal való kapcsolatba lépés egyik eszköze az internet. 2015-ben az EKB új honlapot vezetett be a tájékozódás javítása és a honlap tartalmának hozzáférhetőbbé tétele érdekében. Egy új rész magyarázza a fontos témákat egyszerű nyelven megfogalmazva és többféle eszköz felhasználásával. Egy [video](#) például azt mutatja be, hogyan működik a T2S platform értékpapírok elszámolása céljára. Igazgatósági tagok beszédei, sajtóközleményei és interjúi szembetűnően

szerepelnek az EKB honlapján. Az EKB [Twitter felhasználói fiókjának](#) most több mint 300 000 követője van, és arra használják, hogy kiadványokra, valamint beszédek fő üzeneteire hívják fel a figyelmet, miközben a YouTube-ot videótartalom, a Flickr pedig fényképek közzétételére használják. Mostanra az EKB a LinkedInen is jelen van.

A statisztikákat két új eszköz teszi elérhetőbbé. „[A mi statisztikánk](#)” honlap az eurorendszer nemzeti központi bankjaival együttműködésben került kifejlesztésre, hogy könnyebb hozzáférést nyújtson euroövezeti és nemzeti statisztikákhoz. Az ECBstatsApp gyors és könnyű hozzáférést biztosít az EKB Statisztikaiadat-tárházában közzétett adatokhoz.

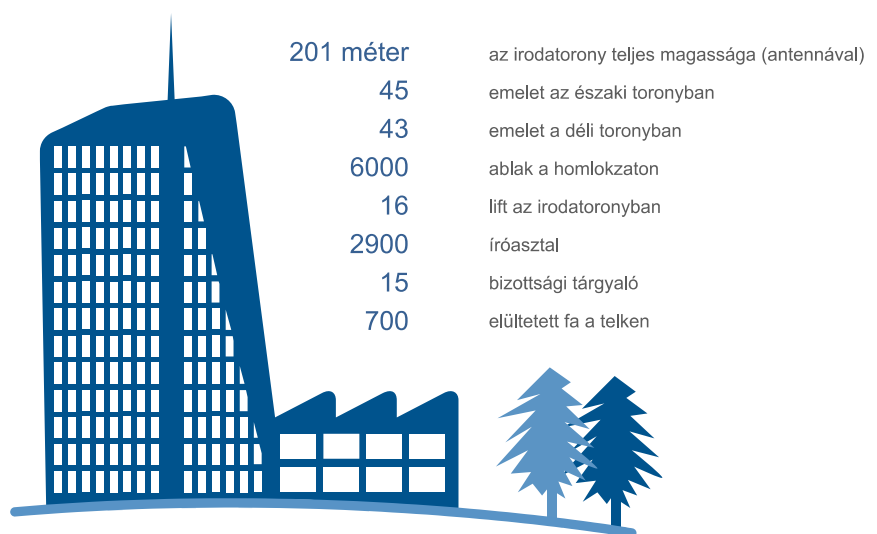
Új épület: az EKB székházának felavatása

Az EKB új épületét hivatalosan márciusban nyitották meg Frankfurt korábbi nagybani piaccsarnokának helyén. A felavatási ünnepség a főépület előtti és Frankfurt városára kiterjedt kapitalizmus elleni tiltakozások ellenére lezajlott. Az épület legfeljebb 2900 fős személyzet számára biztosít irodákat, valamint a legfelső emeleten üléstermet a Kormányzótanács részére. Az EKB médiatevékenységek és események széles körével kísérte az épület építését és megnyitását. Így például idegenvezetővel lehetett bejárni az épületet, és a szomszédok meghívást kaptak egy nyílt napra.

Az épület keleti szárnyának alagsori helyiségeiben egy emlékhely található, amely az 1941 és 1945 között deportált zsidó lakosokról szóló megemlékezést szolgálja. A frankfurti zsidó közösség és Frankfurt am Main város közös projektjeként megvalósult emlékhely hivatalos felavatására 2015 novemberében került sor.

5. diagram:

Az új épület – legfontosabb tények



Forrás: EKB.

1. függelék

Intézményi keret

1 Az EKB döntéshozó testületei és irányítási rendszere

Az eurorendszert és a Központi Bankok Európai Rendszerét (KBER) az EKB döntéshozó testületei, vagyis a Kormányzótanács és az Igazgatóság irányítják. Az EKB harmadik döntéshozó testülete az Általános Tanács, amely mindaddig működni fog, amíg lesznek olyan EU-tagállamok, amelyek nem vezették be az eurót. A döntéshozó szervek működését az Európai Unió működéséről szóló szerződés, a KBER alapokmánya és a vonatkozó eljárási szabályzat szabályozza.⁷⁴ Az eurorendszerben és a KBER-ben a döntéshozatal központosított. Ugyanakkor az EKB és az euroövezeti nemzeti központi bankok (NKB-k) stratégiai és működési szempontból együttesen járulnak hozzá az eurorendszer közös céljainak eléréséhez, miközben a KBER alapokmányának megfelelően tiszteletben tartják a decentralizáció elvét.

1.1 A Kormányzótanács

A Kormányzótanács az EKB fő döntéshozó testülete. Tagjai az EKB Igazgatóságának tagjai, továbbá az euroövezeti országok NKB-inak elnökei. Az euroövezet bővítése Litvánia 19. tagországgként való 2015. január 1-i felvételével egy rotációs rendszer bevezetésével járt a Kormányzótanács tagjai szavazati jogaira vonatkozóan.

2015 januárjától a monetáris politikára szánt üléseket hathetente tartják. E monetáris politikai ülésekről – általában négy héttel később – beszámolót adnak ki.

A Kormányzótanács

Mario Draghi az EKB elnöke

Vítor Constâncio az EKB alelnöke

Josef Bonnici a Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta elnöke

⁷⁴ Az EKB eljárási szabályzatával kapcsolatban lásd: a 2014. január 22-i EKB/2014/1 határozatot az Európai Központi Bank eljárási szabályzatának elfogadásáról szóló 2004. február 19-i EKB/2004/2 határozat módosításáról; a 2004. február 19-i EKB/2004/2 határozatot az Európai Központi Bank eljárási szabályzatának elfogadásáról, HL L 80., 2004.3.18., 33. o.; a 2004. június 17-i EKB/2004/12 határozatot az EKB Általános Tanácsa eljárási szabályzatának elfogadásáról, HL L 230., 2004.6.30., 61. o.; valamint az 1999. október 12-i EKB/1999/7 határozatot az EKB Igazgatóságának eljárási szabályzatáról, HL L 314., 1999.12.8., 34. o. Az eljárási szabályzat az EKB honlapján is megtalálható.

Luc Coene a Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique elnöke (2015. március 10-ig)

Benoît Cœuré az EKB Igazgatóságának tagja

Carlos Costa a Banco de Portugal elnöke

Chrystalla Georghadji a Central Bank of Cyprus elnöke

Ardo Hansson az Eesti Pank elnöke

Patrick Honohan a Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland elnöke (2015. november 25-ig)

Boštjan Jazbec a Banka Slovenije elnöke

Klaas Knot a De Nederlandsche Bank elnöke

Philip R. Lane a Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland elnöke (2015. november 26-tól)

Sabine Lautenschläger az EKB Igazgatóságának tagja

Erkki Liikanen a Suomen Pankki – Finlands Bank elnöke

Luis M. Linde a Banco de España elnöke

Jozef Makúch a Národná banka Slovenska elnöke

Yves Mersch az EKB Igazgatóságának tagja

Ewald Nowotny az Oesterreichische Nationalbank elnöke

Christian Noyer a Banque de France elnöke (2015. október 31-ig)

Peter Praet az EKB Igazgatóságának tagja

Gaston Reinesch a Banque centrale du Luxembourg elnöke

Ilmārs Rimšēvičs a Latvijas Banka elnöke

Jan Smets a Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique elnöke (2015. március 11-től)

Yannis Stournaras a Görög Nemzeti Bank elnöke

Vitas Vasiliauskas a Lietuvos bankas Igazgatótanácsának elnöke

François Villeroy de Galhau a Banque de France elnöke (2015. november 1-től)

Ignazio Visco a Banca d'Italia elnöke

Jens Weidmann a Deutsche Bundesbank elnöke



Első sor (balról jobbra): Carlos Costa, Ignazio Visco, Sabine Lautenschläger, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Chrystalla Georghadji, Yannis Stournaras, Philip R. Lane, Yves Mersch

Középső sor (balról jobbra): Benoît Cœuré, Ewald Nowotny, Josef Bonnici, Jozef Makúch, Luis M. Linde, Ilmārs Rimšēvičs, Erkki Liikanen

Hátsó sor (balról jobbra): Boštjan Jazbec, Peter Praet, François Villeroy de Galhau, Jan Smets, Gaston Reinesch, Klaas Knot, Ardo Hansson, Vitas Vasiliauskas

Megjegyzés: Jens Weidmann nem volt jelen a fotózáson.

1.2 Az Igazgatóság

Az Igazgatóság tagjai az EKB elnöke és alelnöke, négy további tagját pedig az Európai Tanács nevezi ki minősített többségi szavazással, az Európai Parlamenttel és az EKB-val való egyeztetést követően.

Az Igazgatóság

Mario Draghi az EKB elnöke

Vítor Constâncio az EKB alelnöke

Benoît Cœuré az EKB Igazgatóságának tagja

Sabine Lautenschläger az EKB Igazgatóságának tagja

Yves Mersch az EKB Igazgatóságának tagja

Peter Praet az EKB Igazgatóságának tagja



Első sor (balról jobbra): Sabine Lautenschläger, Mario Draghi (elnök), Vítor Constâncio (alelnök)

Hátsó sor (balról jobbra): Yves Mersch, Peter Praet, Benoît Cœuré

1.3 **Az Általános Tanács**

Az Általános Tanács az EKB elnökéből és alelnökéből, valamint a 28 EU-tagállam NKB-inak elnökeiből áll.

Az Általános Tanács

Mario Draghi az EKB elnöke

Vítor Constâncio az EKB alelnöke

Marek Belka a Narodowy Bank Polski elnöke

Josef Bonnici a Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta elnöke

Mark Carney a Bank of England elnöke

Luc Coene a Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique elnöke
(2015. március 10-ig)

Carlos Costa a Banco de Portugal elnöke

Chrystalla Georghadji a Central Bank of Cyprus elnöke

Ardo Hansson az Eesti Pank elnöke

Patrick Honohan a Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland elnöke
(2015. november 25-ig)

Stefan Ingves a Sveriges Riksbank elnöke

Mugur Constantin Isărescu a Banca Națională a României elnöke

Ivan Iskrov a Българска народна банка (Bolgár Nemzeti Bank) elnöke
(2015. július 14-ig)

Boštjan Jazbec a Banka Slovenije elnöke

Klaas Knot a De Nederlandsche Bank elnöke

Philip R. Lane a Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland elnöke (2015. november 26-tól)

Erkki Liikanen a Suomen Pankki – Finlands Bank elnöke

Luis M. Linde a Banco de España elnöke

Jozef Makúch a Národná banka Slovenska elnöke

Matolcsy György a Magyar Nemzeti Bank elnöke

Ewald Nowotny az Oesterreichische Nationalbank elnöke

Christian Noyer a Banque de France elnöke (2015. október 31-ig)

Dimitar Radev a Българска народна банка (Bolgár Nemzeti Bank) elnöke (2015. július 15-től)

Gaston Reinesch a Banque centrale du Luxembourg elnöke

Ilmārs Rimšēvičs a Latvijas Banka elnöke

Lars Rohde a Danmarks Nationalbank elnöke

Miroslav Singer a Česká národní banka elnöke

Jan Smets a Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique elnöke
(2015. március 11-től)

Yannis Stournaras a Görög Nemzeti Bank elnöke

Vitas Vasiliauskas a Lietuvos bankas Igazgatótanácsának elnöke

François Villeroy de Galhau a Banque de France elnöke (2015. november 1-től)

Ignazio Visco a Banca d'Italia elnöke

Boris Vujčić a Hrvatska narodna banka elnöke

Jens Weidmann a Deutsche Bundesbank elnöke



Első sor (balról jobbra): Marek Belka, Carlos Costa, Ignazio Visco, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Chrystalla Georghadji, Yannis Stournaras, Philip R. Lane, Erkki Liikanen

Középső sor (balról jobbra): Mugur Constantin Isărescu, Ewald Nowotny, Josef Bonnici, Jozef Makúch, Boris Vujčić, Lars Rohde, Luis M. Linde, Ilmārs Rimšēvičs, Dimitar Radev

Hátsó sor (balról jobbra): Boštjan Jazbec, Sir Jon Cunliffe (a Bank of England elnökhelyettese), François Villeroy de Galhau, Jan Smets, Gaston Reinesch, Klaas Knot, Ardo Hansson, Vitas Vasiliauskas, Miroslav Singer, Stefan Ingves

Megjegyzés: Mark Carney, Jens Weidmann és Matolcsy György nem voltak jelen a fotózáson.



1.4 Szervezetirányítás

Az EKB irányítási rendszere a döntéshozó testületeken kívül két magas szintű bizottságot (Számvizsgáló Bizottság, Etikai Bizottság), valamint a külső és belső ellenőrzés számos egyéb szintjét foglalja magában. Ezt egészíti ki az etikai keretrendszer, az EKB csalásellenes vizsgálatok feltételeiről rendelkező határozata (EKB/2004/11) és az EKB dokumentumaihoz való hozzáférésre vonatkozó szabályok. Az egységes felügyeleti mechanizmus (SSM) létrehozását követően a szervezetirányítási kérdések még jelentősebbé váltak az EKB számára.

Számvizsgáló Bizottság

Az EKB Számvizsgáló Bizottsága (i) a pénzügyi információk megbízhatóságát, (ii) a belső ellenőrzés felügyeletét, (iii) a vonatkozó jogszabályok, szabályok és magatartási kódexek betartását, valamint (iv) a számvizsgálói funkciók ellátását illető tanácsok és vélemények szolgáltatásával támogatja a Kormányzótanácsot. A Bizottság **mandátuma** elérhető az EKB honlapján. A Számvizsgáló Bizottság elnöke Erkki Liikanen. 2015-ben e bizottságnak négy további tagja volt: Vítor Constâncio, Ewald Nowotny, Hans Tietmeyer és Jean-Claude Trichet.

Etikai Bizottság

Az EKB döntéshozatali eljárásaiba bevont testületek különböző magatartási kódexei megfelelő és koherens végrehajtásának biztosítása érdekében a tagjai 2015 második negyedévében történt kinevezését követően működőképessé vált Etikai Bizottság etikai kérdésekben tanácsot és iránymutatást ad a Kormányzótanács, az Igazgatóság és a Felügyeleti Testület tagjainak. A Bizottság [mandátuma](#) elérhető az EKB honlapján. Az Etikai Bizottság elnöke Jean-Claude Trichet, és van még két másik külső tagja: Klaus Liebscher és Hans Tietmeyer.

A külső és belső ellenőrzés szintjei

A külső ellenőrzés szintjei

A KBER alapokmánya az ellenőrzés két szintjét határozza meg, mégpedig a rotációs alapon ötéves időszakra kinevezett külső könyvvizsgálót, aki az EKB éves beszámolóját auditálja, valamint az Európai Számvevőszéket, amely az EKB gazdálkodásának működési hatékonyságát vizsgálja.

A belső ellenőrzés szintjei

Az EKB-nál három szintű belső ellenőrzési rendszert hoztak létre, amely (i) vezetői ellenőrzésből, (ii) különféle kockázat- és jogkövetés-felvigyázási funkciókból, valamint (iii) független ellenőrzési bizonyosságból áll.

Az EKB belső ellenőrzési rendszere funkcionális megközelítésen alapul, miszerint a kockázatkezelésért, valamint a működési hatékonyság és az eredményesség biztosításáért az egyes szervezeti egységeket (szekció, osztály, igazgatóság, főigazgatóság) terheli az elsődleges felelősség.

A felvigyázói funkciók nyomon követési mechanizmusokat és hatékony eljárásokat tartalmaznak a pénzügyi és működési kockázatok megfelelő ellenőrzésének elérése érdekében. E második szintű ellenőrzési funkciókat az EKB belső funkciói végzik (úgy mint a költségvetési és ellenőrzési funkció, a működési- és pénzügyikockázatkezelési funkciók, a bankfelügyeleti minőségbiztosítási funkció vagy a megfelelési funkció), illetve – adott esetben – az eurorendszer/KBER bizottságai (pl. a Szervezetfejlesztési Bizottság, a Kockázatkezelési Bizottság és a Költségvetési Bizottság).

Ezenkívül, és az EKB belső ellenőrzési struktúrájától és kockázatkövető rendszerétől függetlenül, ellenőrzési feladatokat az EKB belső ellenőrzési funkciója is végrehajt az Igazgatóság közvetlen felügyelete alatt, az EKB Ellenőrzési chartájával összhangban. Az EKB belső ellenőrzési tevékenységei összhangban állnak a Belső Ellenőrök Intézete által lefektetett, „A belső ellenőrzések szakmai gyakorlatának nemzetközi normái”-val. Ezenkívül az EKB, az NKB-k és az illetékes nemzeti hatóságok belső ellenőrzési szakértőiből álló Belső Ellenőrzési Bizottság segíti az eurorendszer és az SSM céljainak elérését.

Az EKB etikai keretrendszere

Az EKB etikai keretrendszerét a Kormányzótanács tagjainak magatartási kódexe, az Igazgatóság tagjainak szóló etikai kritériumok kiegészítő kódexe, a Felügyeleti Testület tagjainak magatartási kódexe és az EKB személyzeti szabályzata alkotja. Az etikai keretrendszer állapítja meg az etikai szabályokat és irányelveket annak biztosítása érdekében, hogy az EKB feladatainak elvégzésekor a feddhetetlenség, a szakértelem, a hatékonyság és az átláthatóság legmagasabb normái érvényesüljenek.

Csalásellenes/pénzmosásellenes intézkedések

Az Európai Parlament és az EU Tanácsa elfogadott egy rendeletet, amely – többek között – felhatalmazza az Európai Csalás Elleni Hivatalt (OLAF), hogy gyanú esetén belső vizsgálatokat végezzen az EU intézményeinél, testületeinél, irodáiban és hivatalaiban. 2004-ben a Kormányzótanács jóváhagyta az EKB OLAF általi, csalás, korrupció és bármely más illegális tevékenység megelőzésére vonatkozó vizsgálatainak feltételeire kiterjedő jogi kereteket. Továbbá 2007-ben az EKB bevezette pénzmosás és a terrorizmusfinanszírozás elleni saját belső rendszereit. Az EKB-nak a pénzmosás és a terrorizmus finanszírozása elleni keretrendszerét egy belső adatszolgáltató rendszer egészíti ki, amely gondoskodik arról, hogy az összes szükséges információt módszeresen gyűjtsék, majd az Igazgatóságnak annak rendje és módja szerint továbbítsák.

Betekintés az EKB dokumentumaiba

Az EKB dokumentumainak nyilvános hozzáférhetőségéről szóló határozat⁷⁵ összhangban áll más uniós intézmények és testületek hasonló célkitűzéseivel és normáival. Növeli az átláthatóságot, ugyanakkor figyelembe veszi az EKB és az NKB-k függetlenségét, továbbá biztosítja az EKB feladatainak ellátásához kapcsolódó bizonyos ügyek titkosságát. 2015-ben az EKB nyilvános hozzáférési rendjének további módosítására került sor az új, SSM-mel kapcsolatos tevékenységek figyelembe vétele érdekében.

Az átláthatóság és az elszámoltathatóság melletti elkötelezettségének további megerősítése érdekében az EKB úgy határozott, hogy 2016 februárjától három hónapos késéssel közreadja az egyes igazgatósági tagok találkozóinak naptárait. Ezenkívül az igazgatósági tagok kötelezettséget vállaltak a külső kommunikációra vonatkozó irányelvek betartására az érintettek közötti egyenlő feltételek és egyenlő elbánás biztosítása érdekében (további részleteket a 2. fejezet 8. szakasza tartalmaz).

⁷⁵ Az Európai Központi Bank határozata (2004. március 4.) az Európai Központi Bank dokumentumaihoz való nyilvános hozzáférésről (EKB/2004/3), HL L 80., 2004.3.18., 42. o.

Jogkövetési és Szervezetirányítási Iroda

A z EKB jó szervezetirányítás és legmagasabb szintű szakmai etika melletti szilárd elkötelezettségének további jeleként az Igazgatóság 2015 januárjában létrehozott egy feladatorientált Jogkövetési és Szervezetirányítási Irodát (CGO). Közvetlenül az EKB elnökének jelentve a CGO támogatja az Igazgatóságot az EKB feddhetetlenségének és hírnevének védelmében, előmozdítja az etikus viselkedési normákat, és erősíti az EKB elszámoltathatóságát és átláthatóságát. Ezenkívül az EKB szervezetirányítási kerete általános koherenciájának és eredményességének előmozdítása érdekében a CGO biztosítja a titkárságot az EKB Számvizsgáló és Etikai Bizottságai részére, és összekötő pontként működik az európai ombudsman és az OLAF számára.

2. függelék

Az eurorendszer/KBER szakbizottságai

Az eurorendszer/KBER szakbizottságai továbbra is nagy segítséget nyújtanak az EKB döntéshozó testületeinek feladataik végrehajtásában. A Kormányzótanács és az Igazgatóság felkérésére illetékességi területeiken a bizottságok szakvéleményt adnak, és előmozdítják a döntéshozatali folyamatot. A bizottságok tagjai rendszerint kizárólag az eurorendszer központi bankjainak munkatársai közül kerülhetnek ki. Ugyanakkor az eurót még be nem vezetett tagállamok központi bankjai is részt vesznek a bizottságok ülésein, amennyiben ott az Általános Tanács illetékességi körébe tartozó kérdések kerülnek napirendre. Ezenkívül a bizottságok némelyike SSM-összetételben ül össze (azaz minden egyes részt vevő tagállamból egy tag a központi bankból és egy tag az illetékes nemzeti hatóságtól), amikor bankfelügyelettel kapcsolatos ügyekkel foglalkozik. Indokolt esetben más érintett szervek is meghívhatók a bizottsági ülésekre.

Az eurorendszer/KBER szakbizottságai, a Költségvetési Bizottság, az Emberi Erőforrások Konferenciája és elnökeik (2016. január 1-jén)

| | |
|--|--|
| Számviteli és Eredményelszámolási Bizottság (AMICO) Werner Studener | Piaci Műveletek Bizottsága (MOC) Ulrich Bindseil |
| Bankjegybizottság (BANCO) Ton Roos | Monetáris Politikai Bizottság (MPC) Wolfgang Schill |
| Kontrolling Bizottság (COMCO) Joachim Nagel | Szervezeti Fejlesztés Bizottsága (ODC) Steven Keuning |
| Az eurorendszer/KBER Kommunikációs Bizottsága (ECCO) Christine Graeff | Fizetési és Elszámolási Rendszerek Bizottsága (PSSC) Marc Bayle/Daniela Russo |
| Pénzügyi Stabilitási Bizottság (FSC) Vitor Constâncio | Kockázatkezelési Bizottság (RMC) Carlos Bernadell |
| Informatikai Bizottság (ITC) Koenraad de Geest | Statisztikai Bizottság (STC) Aurel Schubert |
| Belső Ellenőri Bizottság (IAC) Klaus Gressenbauer | Költségvetési Bizottság (BUCOM) Pentti Hakkarainen |
| Nemzetközi Kapcsolatok Bizottsága (IRC) Frank Moss | Emberi Erőforrások Konferenciája (HRC) Steven Keuning |
| Jogi Bizottság (LEGCO) Chiara Zilioli | |

Két további bizottság segíti még az EKB munkáját. A Költségvetési Bizottság az EKB költségvetésével kapcsolatos ügyekben nyújt segítséget a Kormányzótanácsnak, míg az Emberi Erőforrások Konferenciája az eurorendszer/KBER központi bankjai közötti tapasztalat-, szakvélemény- és információcseréhez szolgál fórumként az emberierőforrás-menedzsment területén.

3. függelék

Szervezeti és emberierőforrás-fejlesztés

Az EKB szervezeti ábrája (2016. január 1.)



1) Az elnökön keresztül az Igazgatóságnak számol be.

2) Az EKB elnökének számol be, aki az Európai Rendszerkockázati Testület (ERKT) elnöke is.

3) Idetartozik az adatvédelmi funkció.

4) Az Igazgatóság, a Kormányzótanács és az Általános Tanács titkára.

5) Az elnökön keresztül az Igazgatóságnak számol be a jogkövetési ügyekről.

Az EKB emberi erőforrásai

Az egységes felügyeleti mechanizmus (SSM) 2014-es bevezetését követően az EKB 2015-ben átfogóan felülvizsgálta belső szervezeti folyamatait és gyakorlatait. A munkatársak véleményeit egy egész EKB-ra kiterjedő személyzeti felmérés segítségével gyűjtötték össze. A szolgáltatási igazgató (Chief Services Officer – CSO) szerepét a támogatási funkciók közötti koordináció javítása érdekében és azért hozták létre, hogy jobban elősegítse a támogatási szolgáltatások orientációját az intézmény egészének szükségletei irányába. A CSO felelős az adminisztratív szolgáltatásokkal, az informatikai szolgáltatásokkal, emberi erőforrásokkal, költségvetéssel és pénzügyekkel kapcsolatos ügyekért. A CSO az elnökön keresztül jelent az Igazgatóságnak, és rendszeresen látogatni fogja az Igazgatóság üléseit.

2015. december 31-én az EKB-nál 2650 jóváhagyott teljes munkaidősnek megfelelő pozíció volt, szemben a 2014. végi 2622-vel. Az EKB-val munkaszerződésben álló tényleges teljes munkaidősnek megfelelő dolgozók száma 2871 volt (szemben a 2014. december 31-i 2577-tel).⁷⁶ 2015-ben az EKB 279 új, határozott idejű (korlátozott időre szóló vagy határozatlan idejű szerződéssel alakítható) szerződést és 246 rövid időtartamra szóló szerződést kötött, valamint több munkaszerződést meghosszabbított egy évnél rövidebb ideig távol lévő dolgozók helyettesítésére. A nemzeti központi bankok és a nemzetközi szervezetek munkatársai számára az EKB 2015-ben is kínált rövid távú, legfeljebb 36 hónapra szóló szerződéseket. 2015. december 31-én nemzeti központi bankok és nemzetközi szervezetek 226 munkatársa dolgozott különféle pozíciókban az EKB-nál, ami 50%-kal több mint 2014 végén. 2015 szeptemberében az EKB tíz fő számára biztosított részvételi lehetőséget a tizedik posztgraduális programjában, és 2015. december 31-én 273 gyakornok volt az EKB vendége (76%-kal több mint 2014-ben). Ezenkívül a vezető közgazdászoknak szóló Wim Duisenberg kutatási ösztöndíjprogram részeként az EKB négy ösztöndíjat ítelt oda, a Lámfalussy ösztöndíj keretében pedig öt fiatal kutatót hívtak meg.

2015 májusában egy, az egész EKB-ra kiterjedő személyzeti felmérést tartottak 90%-os részvételi aránnyal. Ennek eredményeképpen cselekvési tervek kidolgozására került sor mind az EKB, mind üzleti területek szintjén. Az utánkövetési tevékenység legfontosabb területei a „karrierfejlesztés”, a „teljesítménymenedzsment”, az „együttműködés és információmegosztás”, az „erőforrások és munkamennyiség, munkahelyi nyomás és stressz”, valamint a „nyitottság és méltányosság” voltak. Az egész EKB-ra kiterjedő cselekvési terv szorosan kapcsolódott az EKB belső működésének felülvizsgálatához, amelynek célja a folyamatok, eljárások és struktúrák optimalizálása volt az EKB erősebbé és agilisabbá tétele érdekében, egy fenntartható munkakultúra biztosítására törekedve.

Az EKB továbbra is támogatta dolgozóinak a munka és a szabadidő közötti egyensúly megteremtésére tett erőfeszítéseit. 2015 végén 257 fő dolgozott rész munkaidőben (2014 végén 259 fő), 36-an pedig fizetés nélküli

⁷⁶ A teljes munkaidős szerződések mellett ez a szám tartalmazza a rövid távú szerződéssel az EKB-ban dolgozó NKB-alkalmazottakat és más nemzetközi szervezetek dolgozóit, valamint a posztgraduális program résztvevőit.

gyermekgondozási szabadságon voltak (2014 végén 29-en). 2015-ben átlagosan mintegy 846-an dolgoztak távmunkában legalább egyszer egy hónapban.

A munkaerő-fejlesztés 2015-ben is az EKB emberierőforrás-programjának kiemelt pontja volt, az SSM gyakornoki program elindításával, az SSM képzési programok folytatódó kiterjesztésével, valamint egy tartós és inkluzív mentorálási program melletti elkötelezettséggel a fizetési sávjuk felső határát elért munkatársak fejlődésének támogatása, továbbá a szervezet segítése érdekében, hogy elérje a nemi sokszínűséggel kapcsolatos céljait.

Miután 2014 végén már elérték a nők 24%-os arányát a vezető szintű pozíciókban és 19%-ot a felső vezetők körében, az EKB elérte közbenső 2015. végi célkitűzéseit. Amióta 2013 júniusában bevezették a nemek arányára vonatkozó előirányzatokat (35% nő vezetői szinten és 28% nő felső vezetői szinten 2019 végére), valamint egy feladatorientált cselekvési tervet, a nemi sokszínűség témája fontos pont az EKB menetrendjében, a tehetséges nők azonosításának, fejlesztésének és előléptetésének céljával.

6. diagram:

A vezető beosztású nők aránya



Forrás: EKB.

Miközben a szervezet mérete kissé nőtt, 53 határozott, illetve határozatlan idejű szerződéssel dolgozó alkalmazott mondott le vagy ment nyugdíjba 2015-ben (ugyanannyi, mint 2014-ben), és 217 rövid időtartamra szóló szerződés járt le az év során.

Éves beszámoló

2015

| | |
|---|-------------|
| Jelentés a 2015. december 31-ével záruló év gazdálkodásáról | A 2 |
| Az EKB Pénzügyi beszámolója | A 18 |
| Mérleg a 2015. december 31-i fordulónapon | A 18 |
| Eredménykimutatás a 2015. december 31-én záródó évről | A 20 |
| Számviteli alapelvek | A 21 |
| A mérleg sorokat leíró, részletező pontok | A 30 |
| Mérlegen kívüli instrumentumok | A 46 |
| Az eredménykimutatás sorait leíró, részletező pontok | A 49 |
| Auditori jelentés | A 56 |
| Kiegészítő melléklet a nyereség, illetve veszteség felosztásáról | A 58 |

Jelentés a 2015. december 31-ével záruló év gazdálkodásáról

1 A jelentés célja

Ez a jelentés az EKB éves pénzügyi beszámolójának szerves részét képezi. Háttérinformációt nyújt az olvasó részére az EKB tevékenységéről, működési keretrendszeréről, valamint műveleteinek a pénzügyi kimutatásokra gyakorolt hatásáról.

A jelentés az EKB pénzügyi kimutatásainak készítéséhez kapcsolódó legfontosabb folyamatokat ismerteti. Mivel a bank tevékenységét és műveleteit monetáris politikai céljainak elérése érdekében végzi, pénzügyi eredményét monetáris politikai intézkedéseivel összefüggésben kell vizsgálni. A jelentés ezért az EKB-hoz kapcsolódó főbb kockázatokat és a bank műveleteinek kockázatokra gyakorolt hatását is ismerteti a rendelkezésére álló pénzügyi erőforrások mellett, továbbá azt vizsgálja, hogy fő tevékenysége hogyan befolyásolja pénzügyi beszámolóját.

2 Elsődleges célok, feladatok

Az EKB elsődleges célja az árstabilitás fenntartása. A KBER alapokmánya az intézmény számára a következő fő feladatokat rögzíti: az Európai Unió monetáris politikájának végrehajtása, devizaműveletek végzése, az euroövezeti tagországok nemzetközi tartalékainak kezelése, valamint a fizetési rendszerek zökkenőmentes működésének előmozdítása.

Ezen túlmenően az egységes felügyeleti mechanizmus (SSM) hatékony és következetes működéséért is felelős. Ennek kapcsán célja olyan kényszerítő hatású (intruzív) és eredményes bankfelügyeleti tevékenység végzése, amellyel hozzájárul a bankrendszer biztonságos és szilárd működéséhez, továbbá az Európai Unió pénzügyi rendszerének stabilitásához.

3 Főbb folyamatok

Az EKB Éves beszámolójának összeállításához számos fontos tevékenység kapcsolódik.

3.1 Ellenőrzés a szervezeti egységeken belül

Az EKB belső ellenőrzési rendszerének keretein belül minden szervezeti egység önállóan felel saját működési kockázatkezelési és ellenőrzési intézkedéseikért, ezzel biztosítva működésének hatékonyságát és eredményességét, valamint az EKB

pénzügyi beszámolójába bekerülő adatok pontosságát. A felelősség és az elszámoltathatóság költségvetési ügyekben szintén elsősorban az egyes szakterületekre hárul.

3.2 Költségvetési folyamatok

Az Emberi Erőforrás, Költségvetési és Szervezeti Főigazgatóságon belül a Költségvetési, Kontrolling és Szervezeti Osztály (BCO)¹ dolgozza ki az EKB erőforrás-gazdálkodásának keretrendszerét, továbbá ő állítja össze és kíséri figyelemmel a stratégiai tervezést és a kapcsolódó működési költségtervet. E tevékenységét a szakterületekkel együttműködve végzi, miközben a szeparáció alapelvét² is alkalmazza, a tevékenység eredménye pedig az osztályok éves munkaprogramjában jelenik meg. A BCO feladata továbbá az EKB- és a KBER-szintű projektek tervezése, erőforrás-ellenőrzése, valamint a költség-haszon elemzések és beruházási elemzések elkészítése. Az Igazgatóság³ – a BCO tanácsait figyelembe véve –, a Kormányzótanács pedig a Költségvetési Bizottság (BUCOM) közreműködésével rendszeres időközönként ellenőrzi, hogy a kiadások összhangban vannak-e a jóváhagyott költségtervvel. Az EKB eljárási szabályzatának 15. cikke értelmében a BUCOM úgy segíti a Kormányzótanács munkáját, hogy az EKB éves költségvetési javaslatait és az Igazgatóság pótlólagos költségterv finanszírozására vonatkozó kérelmeit még a kormányzótanácsi előterjesztés előtt értékeli.

3.3 Pénzügyi kockázati felvigyázási funkciók

Az EKB Kockázatkezelési Igazgatóságának feladata javaslatokat tenni olyan elvi-stratégiai alapelvekre és eljárásokra, amelyek megfelelő szintű védelmet biztosítanak a pénzügyi kockázatok ellen (a) az eurorendszer (az EKB-t is beleértve) számára a monetáris politikai műveletek vonatkozásában; (b) az EKB számára a nemzetközi tartalékainak, aranykészletének és euróban denominált befektetési portfólióinak kezelésével összefüggésben. A Kockázatkezelési Igazgatóság emellett kockázatkezelési szempontból értékeli az eurorendszer monetáris és devizapolitikai működési keretrendszerét, valamint javaslatokat dolgoz ki ezek tökéletesítésére. Ezen túlmenően a Kockázatkezelési Bizottság (RMC) – amely az eurorendszerbeli központi banki szakértőket foglalja magában – is segítséget nyújt a döntéshozó testületek számára az eurorendszer megfelelő védelmének biztosításában. Ezt a piaci műveletekből adódó pénzügyi kockázatok kezelése és ellenőrzése révén éri el, mind az eurorendszer monetáris politikai műveleteivel, mind az EKB devizatartalék-portfóliójával összefüggésben. Az RMC hozzájárul többek között az eurorendszer

¹ 2016-ban a BCO az újonnan létrehozott Költségvetési és Pénzügyi Főigazgatósághoz kerül.

² A szeparáció elve az SSM-rendelet azon követelményére utal, amely szerint az EKB-nak bankfelügyeleti funkcióit monetáris politikai és egyéb feladatainak sérelme nélkül, illetve ezektől elkülönítve kell ellátnia.

³ 2016-tól az újonnan kinevezett, kiszolgáló szervezeti egységekért felelős főtisztviselő (Szolgáltatási Főtisztviselő) is aktív szerepet játszik a költségtervek figyelemmel kísérésében.

mérlegét övező pénzügyi kockázatok nyomon követéséhez és méréséhez, a beszámolóhoz, valamint segít a kapcsolódó módszertan és keretrendszer meghatározásában és felülvizsgálatában.

3.4 Portfóliókezelés

Az EKB kétféle befektetési portfólióval rendelkezik: az egyik egy USA-dollárban és japán jenben denominált devizatartalék-befektetési portfólió, a másik pedig egy euróban denominált vagyonalap-befektetési portfólió. A bank saját nyugdíjrendszeréhez kapcsolódó eszközöket külső alapkezelő által kezelt portfólióba fektetik. Az EKB-nak euróban denominált, monetáris politikai célú értékpapír-állománya is van, amely az értékpapír-piaci programmal (SMP), az eszközfedezetű értékpapírprogrammal (ABSPP), az állami szektort érintő vásárlási programmal (PSPP), valamint a három fedezettkötvény-vásárlási programmal (CBBP) összefüggésben került birtokába.

3.5 Az EKB pénzügyi beszámolójának összeállítása

Az EKB Éves beszámolóját az Igazgatóság állítja össze a Kormányzótanács által megállapított számviteli irányelveknek megfelelően.⁴

Az Igazgatási Főigazgatóság Pénzügyi Beszámolási és Politikai Osztálya⁵ felelős – a többi szakterülettel együttműködve – az Éves beszámoló elkészítéséért, továbbá gondoskodik arról, hogy a teljes kapcsolódó dokumentáció időben eljusson a könyvvizsgálókhöz és a döntéshozó testületekhez. A pénzügyi beszámolási eljárások és az EKB Éves beszámolója belső ellenőrzés tárgyát képezheti. Az EKB belső ellenőrzési tevékenysége összhangban áll a belső ellenőrzések szakmai gyakorlatának a Belső Ellenőrök Intézete által lefektetett nemzetközi normáival. A Belső Ellenőrzési Igazgatóság valamennyi jelentése, amely az érintett szakterületeknek szóló ajánlásokat is tartalmazza, az Igazgatóság elé kerül.

Az EKB Éves beszámolóját továbbá független külső könyvvizsgáló is auditálja, akinek kinevezését a Kormányzótanács ajánlására az EU Tanácsa hagyja jóvá. A külső könyvvizsgáló megvizsgálja az EKB könyveit és beszámolóját, továbbá teljes körű betekintése van a bank tranzakcióival kapcsolatos valamennyi információba.⁶ Véleményt nyilvánít arról, hogy az éves beszámoló megbízható és valós képet fest-e az EKB pénzügyi helyzetéről és tevékenységének eredményeiről, összhangban a Kormányzótanács által megfogalmazott számviteli alapelvekkel. Azt is értékelnie kell, hogy az Éves beszámoló elkészítése és bemutatása során alkalmazott belső

⁴ Lásd a számviteli irányelveket.

⁵ 2016-tól a Pénzügyi Beszámolási és Politikai Osztály az újonnan létrehozott Költségvetési és Pénzügyi Főigazgatóság részét képezi.

⁶ Az EKB külső könyvvizsgálóinak függetlenségébe vetett bizalom erősítése érdekében a könyvvizsgáló cégek ötévente váltják egymást.

ellenőrzési intézkedések helytállóak-e, és hogy a számviteli alapelvek megfelelőek voltak-e.

Az EKB Eszköz- és Forrásbizottsága – amely az EKB piaci műveletekért, számviteli ügyekért, pénzügyi beszámolóért, kockázatkezelésért és költségvetési ügyekért felelős szakterületeinek képviselőiből áll – módszeresen ellenőrzi és értékeli az EKB mérlegére és eredménykimutatására potenciálisan hatást gyakorló összes tényezőt. Áttekinti az Éves beszámolót és a hozzá kapcsolódó dokumentációt, még mielőtt az az Igazgatóság elé kerülne jóváhagyásra.

Miután az Igazgatóság engedélyezte az Éves beszámoló publikálását, a külső könyvvizsgálói szakvéleménnyel és a kapcsolódó dokumentációval együtt a kormányzótanácsi jóváhagyást megelőzően a Számvizsgáló Bizottság elé kerül. A Számvizsgáló Bizottság a Kormányzótanács feladatköreinek ellátását segíti, többek között a pénzügyi információk megbízhatósága és a belső ellenőrzési folyamatok felvigyázása tekintetében. Ezzel összefüggésben értékeli az EKB Éves beszámolóját, megvizsgálva, hogy az megbízható és valós képet ad-e a bank pénzügyi helyzetéről, és hogy a jóváhagyott számviteli szabályokkal összhangban állították-e össze őket. Emellett megvizsgál minden olyan jelentősebb számviteli vagy pénzügyi adatszolgáltatási kérdést, amely hatással lehet az EKB pénzügyi beszámolóra.

A Kormányzótanács minden év februárjában hagyja jóvá az Éves beszámolót, amelyet közvetlenül ezután közzétesznek, a gazdálkodási jelentéssel és az eurorendszer összevont éves mérlegével együtt.

4 Kockázatkezelés

Az EKB tevékenységének kulcseleme a kockázatkezelés, amely a kockázatok feltárásának, értékelésének, enyhítésének és figyelemmel kísérésének folyamatán keresztül zajlik. Az alábbi táblázat az EKB céljainak eléréséhez igénybe vett fontosabb műveleteiről és feladatköreiről ad áttekintést, valamint arról, hogy ezek miként befolyásolják a bank pénzügyi kimutatásait.

Az EKB tevékenységét övező kockázatok

| Kockázat | Összetevő | Kockázat típusa | Kockázati forrás | Kockázatkezelési rendszer |
|---|--|--|---|---|
| Pénzügyi kockázatok | Hitel-kockázat | Hitel-nemteljesítési kockázat <i>A „nemteljesítési esemény” – a kötelezett (partner vagy kibocsátó) pénzügyi kötelezettségeinek késedelmes teljesítése – okozta pénzügyi veszteség kockázata.</i> | <ul style="list-style-type: none"> nemzetközi tartalékok euróban denominált befektetési portfólió monetáris politikai célú értékpapír-állomány | <ul style="list-style-type: none"> alkalmassági kritériumok átvilágítási (due diligence) értékelés kitettségi limitek fedezetnyújtás diverzifikálás pénzügyi kockázatok nyomon követése |
| | | Hitelmigrációs kockázat <i>Annak kockázata, hogy valamely pénzügyi eszköz hitelminőségének vagy -minőségének romlása miatt átárazódik, ami pénzügyi veszteséget eredményez.</i> | <ul style="list-style-type: none"> nemzetközi tartalékok euróban denominált befektetési portfólió | |
| | Piaci kockázat | Deviza- és termékpiazi kockázat <i>Az árfolyam-ingadozás miatt a devizában fennálló pozíciókon, illetve a piaci ár ingadozásából adódóan az árucikkeken keletkező pénzügyi veszteség bekövetkeztének kockázata.</i> | <ul style="list-style-type: none"> nemzetközi tartalékok aranykészlet | <ul style="list-style-type: none"> devizaállományok és arany diverzifikálása átértékelési arany- és devizaszámlák pénzügyi kockázatok nyomon követése |
| | | Kamatkockázat <i>A pénzügyi veszteség kedvezőtlen kamatláb-alakulás miatti bekövetkeztének kockázata, amely vagy a pénzügyi instrumentumok piaci értékvesztésével, vagy a nettó kamatbevételre gyakorolt negatív hatással jár.</i> | <ul style="list-style-type: none"> nemzetközi tartalékok euróban denominált befektetési portfólió monetáris politikai célú értékpapír-állomány | <ul style="list-style-type: none"> eszközallokációs politika árfolyam-átértékelési számlák piaci kockázati limitek pénzügyi kockázatok nyomon követése |
| | Likviditási kockázat <i>Annak kockázata, hogy egy adott eszközt nem lehet megfelelő időn belül annak piaci árfolyamán likvidé tenni, és emiatt pénzügyi veszteség keletkezik.</i> | <ul style="list-style-type: none"> nemzetközi tartalékok | <ul style="list-style-type: none"> eszközallokációs politika likviditási határértékek pénzügyi kockázatok nyomon követése | |
| Működési kockázat <i>Annak kockázata, hogy az intézményt emberi tevékenység vagy mulasztás, hibás emberierőforrás-gazdálkodás vagy személyzeti politika, belső szervezetrányítási és üzletmeneti folyamatok nem megfelelő végrehajtása, e folyamatok kudarca vagy a folyamatokat támogató rendszerek összeomlása, illetve valamely külső esemény (pl. természeti katasztrófa, külső támadás) miatt negatív pénzügyi, üzletmeneti vagy reputációs hatás éri.</i> | <ul style="list-style-type: none"> munkaerő, emberierőforrás-gazdálkodás és személyzeti politika belső szervezetrányítási és üzletmeneti folyamatok rendszerek külső események | <ul style="list-style-type: none"> a működési kockázatok feltárása, értékelése, nyomon követése, válaszlépés kidolgozása és beszámolás a kockázati toleranciapolitika nyújtotta iránymutatás kockázati mátrix üzletmenet-folytonossági keretrendszer | | |

4.1 Pénzügyi kockázatok

Pénzügyi kockázatok az EKB alaptevékenységéből és a hozzá kapcsolódó nyitott pozíciókból erednek. Az eszközallokációval kapcsolatos döntéseket az EKB hozza, amely egyszersmind megfelelő kockázatkezelési és átvilágítási (due diligence) keretrendszereket is működtet, figyelembe véve az egyes portfóliók rendeltetéseit, a pénzügyi kitettséget, valamint a döntéshozó testületek kockázati preferenciáit.

A pénzügyi kockázatok többféle kockázati mérőszám segítségével számszerűsíthetők. Az EKB saját szakemberei által kidolgozott olyan becslési technikákat alkalmaz, melyek egységes piaci és hitelkockázat-szimulációs keretrendszerre épülnek. A kockázati mérőszámokat megalapozó legfontosabb modellezési fogalmakat, technikákat és feltevéseket piaci normák alapján alakították ki. Az intézmény annak érdekében, hogy átfogó képet kapjon a potenciális kockázati eseményekről, amelyek különböző gyakorisággal és intenzitással következhetnek be, kétféle statisztikai mérőszámra támaszkodik: a kockázatotott értékre (VaR) és a „várható veszteség”-re (Expected Shortfall)⁷, amelyeket több konfidenciaszinten számít. Emellett az érzékenységi és a stresszforogatókönyv-elemzések is segítenek jobban megérteni és kiegészíteni a statisztikai kockázati becsléseket.

A 95%-os konfidenciaszinten, egyéves időhorizontra számított VaR (VaR95%) azt mutatja, hogy 2015. december 31-én az EKB a pénzügyi eszközein keresztül összesen 10 milliárd euro összegű pénzügyi kockázatnak volt kitéve, amely 1,4 milliárd euróval magasabb a 2014. december 31-i aggregált adatnál. A növekedés főként abból ered, hogy az USA-dollár és a japán jen euróval szembeni 2015-ös felértékelődését követően nőtt az EKB devizatartalék-állományának piaci értéke, és ezzel párhuzamosan a devizakockázati kitétsége.

4.1.1 Hitelkockázat

Az EKB által a hitelkockázattal szembeni kitétségének meghatározására alkalmazott kockázatkezelési intézkedések és limitek műveletenként eltérnek egymástól a különböző portfóliók monetáris politikai vagy befektetési céljától, valamint az ügyletbe vont eszközök kockázati jellemzőitől függően.

A bank nemzetközi tartalékaiból eredő hitelkockázat mértéke alacsony, mivel a tartalékok kiváló hitelminősítésű eszközökbe vannak fektetve.

Az aranykészletek hitelkockázati szempontból semlegesek, mivel az EKB harmadik félnek nem nyújt hitelt aranyban.

Az euróban denominált befektetési portfólió célja, hogy jövedelmet generáljon az EKB működési költségeinek fedezésére, ugyanakkor megőrizze a befektetett tőke értékét. Éppen ezért a hozamok nagyságával kapcsolatos megfontolások viszonylag nagyobb szerepet játszanak e portfólió eszközallokációjában és kockázatkezelési keretrendszerében, mint az EKB nemzetközi tartaléka esetében. Ennek ellenére a hitelkockázatot itt is mérsékelt szinten tartják.

⁷ A kockázatotott érték (Value at Risk – VaR) a pénzügyi eszközök egy adott portfólióját fenyegető potenciális veszteség felső küszöbértéke, amelynél – egy statisztikai modell alapján – bizonyos valószínűséggel (konfidenciaszint mellett) nem lesz nagyobb a veszteség egy meghatározott kockázati horizonton. A várható veszteség (Expected Shortfall – ES) egy koherens kockázati mérőszám, amely ugyanarra az időhorizontra és konfidenciaszintre alkalmazva a VaR-nál konzervatívabb, mivel azt a valószínűséggel súlyozott átlagveszteséget méri, amely a VaR-küszöböt is meghaladó lehető legrosszabb forgatókönyv bekövetkezése során keletkezhet. A veszteség ebben az összefüggésben az EKB portfólióinak a mérlegben a tárgyidőszak elején szereplő nettó vagyონértéke és az időszak végi szimulált értékek közötti különbségként van definiálva.

Az alkalmazott kockázatkezelési technikák eredményeként a monetáris politikai célú értékpapír-állományhoz kapcsolódó hitelkockázat az EKB toleranciaszintjein belülre esik. A monetáris politikai célból vásárolt értékpapír-állományhoz kapcsolódó migrációs hitelkockázat közvetlenül nem érinti az EKB pénzügyi beszámolóját, mivel ezeket az értékpapírokat értékvesztéssel módosított, amortizált bekerülési értéken mutatják ki, vagyis nem piaci árfolyamon értékelik. Hitel-nemteljesítési kockázattal viszont számolni kell az esetükben, így hitelminőségük romlása módosíthatja az EKB pénzügyi beszámolóit az értékvesztés rendszeres vizsgálatának és elszámolásának folyamatán keresztül.

4.1.2 Piaci kockázat

Az EKB eszközei kezelése során a piacon főleg deviza- és termékpiaci kockázatnak (aranyárkockázat) van kitéve, de emellett kamatkockázattal is számolnia kell.

Deviza- és termékpiaci kockázat

Az EKB pénzügyi kockázati profiljában meghatározó szerepet tölt be a deviza- és termékpiaci kockázat, ami az aranykészlete és (főként USA-dollárból álló) devizatartalék-állománya nagyságának, valamint a devizaárfolyamok és az aranyár nagyfokú ingadozásának tudható be.

Az arany és a nemzetközi tartalékok monetáris politikai jelentősége miatt az EKB nem törekszik a deviza- és termékpiaci kockázat kiküszöbölésére. E kockázatokat ténylegesen enyhíti a különböző devizaállományok és az arany diverzifikálása.

Az eurorendszer szabályainak értelmében az arany átértékelési számláját – amely 2015. december 31-én 11,9 milliárd eurót (2014-ben 12,1 milliárd eurót) tett ki – és az USA-dollár átértékelési számláját – amely 2015. december 31-én 10,6 milliárd eurót (2014-ben 6,2 milliárd eurót) tett ki – igénybe lehet venni az aranyár és a dollárárfolyam jövőbeli kedvezőtlen változása hatásának semlegesítésére, ezzel enyhítve, sőt megakadályozva azt, hogy bármilyen módon befolyásolják az EKB eredménykimutatását.

Kamatkockázat

Az EKB nemzetközi tartalékait és euróban denominált befektetési portfólióit zömmel rögzített hozamú értékpapírokba fektetik, amelyeket piaci árfolyamon átértékelnek, így ezek ki vannak téve a kamatlábmozgásokból eredő piaci kockázatnak. A piaci alapú értékelés miatti kamatkockázatot eszközallokációs politika és piaci kockázati limitek segítségével kezelik, aminek köszönhetően a piaci kockázat arra a szintre szorítható, amely tükrözi a banknak a különböző portfóliókra vonatkozó kockázathozam preferenciáit. Ha utóbbiakat a fix kamatozású portfóliók módosított

átlagidejében (modified duration)⁸ fejezzük ki, az eltérő kockázat-hozam preferenciák miatt az euróban denominált befektetési portfólió esetében hosszabb módosított átlagidőt kapunk, mint a nemzetközi tartalékokéban.

Az EKB tevékenységét övező, piaci alapú értékelés miatti kamatkockázat 2015 folyamán korlátozott maradt.

Az eszközvásárlási programok (a három CBPP, az SMP, az ABSPP és a PSPP) keretében vásárolt értékpapírokat értékvesztéssel módosított, amortizált bekerülési értéken mutatják ki, vagyis nem piaci árfolyamon értékelik, így ez az értékpapír-állomány nincsen kitéve piaci alapú értékelés miatti kamatkockázatnak. Az ezeken keletkezett kamatbevétel és a megfelelő kötelezettségekhez kapcsolódó ráfordítás kamatláb-érzékenysége közötti eltérés következtében azonban kamatkockázat merül fel, amely negatív hatással lehet az EKB nettó kamatbevételére. Az ilyen jellegű, eszközallokációs politika – többek között a megfelelő áron történő vásárlást biztosító irányelvek és eljárások – segítségével kezelt kockázatot tovább csökkentik a kamatmentes kötelezettségek, valamint a bank mérlegének általános eszköz- és forrásstruktúrája. A monetáris politikai célból vásárolt értékpapír-állományhoz kötődő kamatkockázat 2015 folyamán nőtt, főként a PSPP keretében lebonyolított vásárlások következtében. Az EKB azonban várhatóan összességében pozitív nettó kamatbevételre tesz szert az elkövetkező években, még abban a valószínűtlen esetben is, ha rendkívül kedvezőtlen kamatkockázati forgatókönyv valósulna meg.

4.1.3 Likviditási kockázat

Az euro meghatározó tartalékdeviza mivoltából, az EKB központi banki szerepéből, valamint eszköz- és forrásstruktúrájából adódóan az EKB fő likviditási kockázata a nemzetközi tartalékokkal függ össze, hiszen, hogy devizapiaci intervenciót tudjon végrehajtani, adott esetben rövid idő alatt nagy mennyiségben kell likvidé tennie ezeket az eszközöket. E kockázat kezelése érdekében eszközallokáció és határértékek gondoskodnak arról, hogy az EKB eszközállományának kellően nagy hányadát gyorsan likvidé lehessen tenni, elhanyagolható árfolyamváltozás mellett.

Az EKB portfólióinak likviditási kockázati profilja jobbra változatlan maradt 2015-ben.

4.2 Működési kockázat

A működési kockázatkezelési (ORM) keretrendszer fő célja gondoskodni arról, hogy az EKB teljesítse küldetését és elérje céljait, továbbá hogy megvédje az intézmény hírnevét és egyéb eszközeit a veszteségektől, visszaélésektől és káreseményektől.

⁸ A módosított átlagidő a portfólióértékek a hozamgörbék párhuzamos eltolódásaira való érzékenységet méri.

Az ORM-keretrendszerben az egyes szakterületek feladata működési kockázatuk és ellenőrzési intézkedéseik meghatározása, értékelése, nyomon követése, a megfelelő válaszlépés kidolgozása és a kapcsolódó beszámolás. Vannak több szakterület érintő, horizontális szervezeti egységek is, amelyek sajátos ellenőrzést végeznek banki szinten. Itt az EKB kockázati toleranciapolitikája nyújt iránymutatást a kockázatkezelési stratégiákhoz és a kockázatvállalási eljárásokhoz. A politikához az EKB hatás- és valószínűségi skáláján (amelyben mennyiségi és minőségi ismérveket egyaránt alkalmaznak) alapuló kockázati mátrix kapcsolódik.

Az ORM/BCM szakterület felelős az üzletmenet-folytonossági (BCM) és a működési kockázatkezelési keretrendszer gondozásáért, továbbá ezeken a területeken módszertani segítséget nyújt a kockázatgazdáknak és az ellenőrzésért felelős személyeknek. Éves és eseti jelentéseket készít az ORC és az Igazgatóság számára, továbbá támogatja a döntéshozó testületeket az EKB működési kockázatkezelésének felvigyázásában játszott szerepükben. Az ORC összehangolja és végrehajtja a BCM programot, irányítja a rendszeres üzletmenet-folytonossági teszteket, és felülvizsgálja az EKB határidős tevékenységi köreire vonatkozó üzletmenet-folytonossági konstrukciókat, működési zavar esetén pedig támogatja a kríziskezelő csoportot, beleértve a támogató egységeket ugyanúgy, mint a szervezeti egységeket.

5 Pénzügyi erőforrások

Saját tőke

Az euro 2015. január 1-ji litvániai bevezetésével egy időben a Lietuvos bankas 43 millió eurót fizetett be az EKB tőkéjébe. Ennek következtében az EKB befizetett tőkéje 2015. december 31-én 7740 millió eurót tett ki. Az EKB tőkéjével kapcsolatban további részletek az Éves beszámoló „Saját tőke” című 15.1 pontjában olvashatók.

Devizaárfolyam-, kamatláb-, hitel- és aranyárfolyam-kockázatra képzett céltartalék

Mivel az EKB jelentős mértékben kitett a 4. pontban ismertetett pénzügyi kockázatoknak, céltartalékokat képez a devizaárfolyam-, a kamatláb-, a hitel- és az aranyárfolyam-kockázat fedezésére. A bank a céltartalék nagyságát és további indokoltságát évről évre felülvizsgálja. A vizsgálat során számos tényezőt figyelembe vesz, különösen a kockázatos eszközök állományának szintjét, az adott pénzügyi évben realizálódott kockázati kitettség nagyságát, a következő évre prognosztizált eredményt, valamint a kockázatértékelést, amely a kockázatos eszközök kockázatosított értékének számításán (a VaR módszertan következetes alkalmazásán) alapszik. A kockázati céltartalék és az EKB általános tartalékalapjának részét

képező összegek együttesen nem haladhatják meg az euroövezeti NKB-k által befizetett tőke értékét.

A 2014. december 31-i állapot szerint a devizaárfolyam-, kamat-, hitel- és aranyárfolyam-kockázatra képzett céltartalék 7575 millió eurót tett ki. A Lietuvos bankas 2015. január 1-jével 45 millió eurót fizetett be a kockázati céltartalékba, amelynek összege így 7620 millió euróra nőtt. Ez az összeg megegyezik az EKB-nak az euroövezeti NKB-k által 2015. december 31-i állapot szerint befizetett tőkéjével.

Átértékelési számlák

Az árfolyam-átértékelés alá eső aranykészleteken, devizaeszközökön és értékpapírokon keletkezett nem realizált nyereség nem az eredménykimutatásban jelenik meg jövedelemként, hanem közvetlenül az EKB mérlegének forrás oldalán, az átértékelési számlákon kerül kimutatásra. Ezen állományok arra szolgálnak, hogy a jövőbeli kedvezőtlen árfolyam- és devizaárfolyam-mozgások hatását semlegesítsék, így olyan pénzügyi pufferek tekinthetők, amelyek megerősítik az EKB-nak a kockázatokkal szembeni ellenálló képességét.

Az aranyat, devizát és értékpapírt tartalmazó átértékelési számlák összesített állománya 2015. december végén 25 milliárd euro⁹ (2014-ben 20,2 milliárd euro) volt. További részletek a számviteli alapelvekben és a mérleg kiegészítő mellékletének 14., „Átértékelési számlák” című pontjában olvashatók.

Az 1. ábrán az EKB fent említett pénzügyi erőforrásainak, valamint a főbb devizák és az arany árfolyamának 2008–15 közötti alakulása figyelhető meg.¹⁰ Ebben az időszakban (a) az EKB befizetett tőkéje közel duplájára nőtt, főként a Kormányzótanács 2010-es, a jegyzett tőke emelésére vonatkozó határozatának eredményeként; (b) a kockázati céltartalék az euroövezeti NKB-k befizetett tőkéjével megegyező összegűre nőtt; és (c) az átértékelési számlák jelentős mértékű volatilitást mutattak, ami főként a devizák és az arany árfolyammozgásainak tudható be.

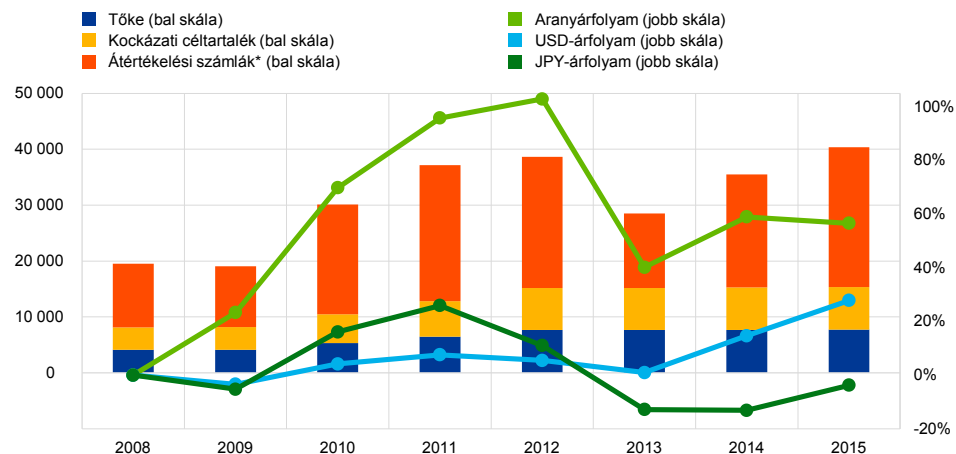
⁹ Emellett a mérleg „Átértékelési számlák” sora a volt munkavállalók juttatásainak újraszámolt értékeit is tartalmazza.

¹⁰ A fontosabb devizaárfolyamok és az aranyár alakulását a 2008. év végi deviza- és aranyárfolyamhoz viszonyítva, százalékos változásként mutatjuk be.

1. ábra

Az EKB pénzügyi erőforrásainak, a főbb devizaárfolyamoknak és az aranyárfolyamának alakulása 2008 és 2015 között

(millió EUR; százalékos változás 2008-hoz képest)



*Az aranyon, devizákon és értékpapírokon elért teljes átértékelési nyereséget tartalmazza.
Forrás: EKB.

6 A legfontosabb tevékenységi körök hatása a pénzügyi kimutatásokra

Az alábbi táblázat az EKB céljainak eléréséhez igénybe vett legfontosabb műveletekről és feladatkörökről ad áttekintést, valamint arról, hogy ezek miként befolyásolják a bank pénzügyi kimutatásait.

| Művelet/feladatkör | Az EKB Éves beszámolójára gyakorolt hatás |
|---|--|
| Monetáris politikai műveletek | A szokásos monetáris politikai műveletek decentralizált módon, az eurorendszer nemzeti központi bankjain keresztül kerülnek végrehajtásra. Így ezen műveleteknek nincs közvetlen hatása az EKB Éves beszámolójára. |
| Monetáris politikai célú értékpapír-állomány (a CBPP-k, az SMP, az ABSPP és a PSPP keretében) | Az EKB által vásárolt értékpapírok a „Monetáris politikai célú értékpapír-állomány” soron kerülnek kimutatásra. Ezen értékpapír-portfóliók amortizált bekerülési értéken kerülnek kimutatásra, és évente legalább egyszer értékvesztés szempontjából minősítik őket. A kamatszélvényes kötvényeken keletkezett kamatbevétel, valamint a diszkont- és felár-amortizáció az eredménykimutatásban kerül elszámolásra. ¹¹ |
| Befektetési tevékenység (Nemzetközi tartalékok és a saját vagyonalap kezelése) | Az EKB nemzetközi tartaléka a mérlegben ¹² vagy mérlegen kívüli számlákon van kimutatva a kiegyenlítés napjáig. Az EKB saját vagyonalap-portfóliója a mérlegben elsősorban az „Egyéb pénzügyi eszközök” soron van feltüntetve. A nettó kamatbevétel – beleértve a kamatszélvényes kötvényeken keletkezett kamatbevételt, valamint a diszkont- és felár-amortizációt – az eredménykimutatásban szerepel. ¹³ A korábban elszámolt nem realizált nyereséget meghaladó, nem realizált devizaárfolyam- és árfolyamveszteség, valamint az értékpapír-eladásból származó realizált eredmény szintén az eredménykimutatásban ¹⁴ szerepel, míg a nem realizált nyereség a mérleg „Átértékelési számlák” során kerül kimutatásra. |
| Fizetési rendszerek (TARGET2) | Az euroövezeti NKB-knak az eurorendszeren belül a TARGET2-ből származó, EKB-val szembeni egyenlegei az EKB mérlegében egyetlen nettó eszköz-, illetve forráspozícióként vannak kimutatva. Az egyenlegek kamatozása az eredménykimutatás „Egyéb kamatbevétel” és „Egyéb kamatráfordítás” során jelenik meg. |
| Forgalomban lévő bankjegyek | Az EKB-ra a forgalomban lévő eurobankjegy-állomány összértékének 8%-át osztották. Ez a részesedés az NKB-kkal szembeni követelést von maga után, amely az irányadó refinanszírozási műveletek (MRO) kamatlába szerint kamatozik. Ezt a kamatbevételt az eredménykimutatás „Eurobankjegyek eurorendszeren belüli elosztásából származó kamatbevételek” során mutatják ki. Az EKB állja központilag a költségeket, amelyek a pénzjegynyomdák és az NKB-k közötti nemzetközi eurobankjegy-szállításból, az új bankjegyek kiszállításából, valamint az NKB-k között a bankjegyhány többletkészletből való kiegyenlítéséből keletkeznek. E költségek az eredménykimutatás „Bankjegy-előállítási költségek” során szerepelnek. |
| Bankfelügyelet | Az EKB bankfelügyeleti tevékenységéből eredő éves költségeket a felügyelt pénzintézetekre kivetett éves felügyeleti díjból fedezik. A felügyeleti díjat az eredménykimutatás „Díjak és jutalékok nettó bevétele” tételében mutatják ki. |

7

2015. évi eredmény

Az EKB 2015. évi nettó nyeresége 1082 millió euro volt (2014-ben 989 millió €).

¹¹ Ezek kimutatása az „Egyéb kamatbevétel” és az „Egyéb kamatráfordítás” soron történik.

¹² Jórészt az „Aranykészletek és aranykövetelések”, az „Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni devizakövetelések”, az „Euroövezeti rezidensekkel szembeni devizakövetelések”, és az „Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni devizakötelezettségek” tételekben szerepel.

¹³ Az EKB nemzetközi tartalékán keletkezett bevétel a „Nemzetközi tartalék utáni kamatbevétel” soron, míg a saját vagyonalapján keletkezett kamatbevétel, illetve -ráfordítás az „Egyéb kamatbevétel” és az „Egyéb kamatráfordítás” soron szerepel.

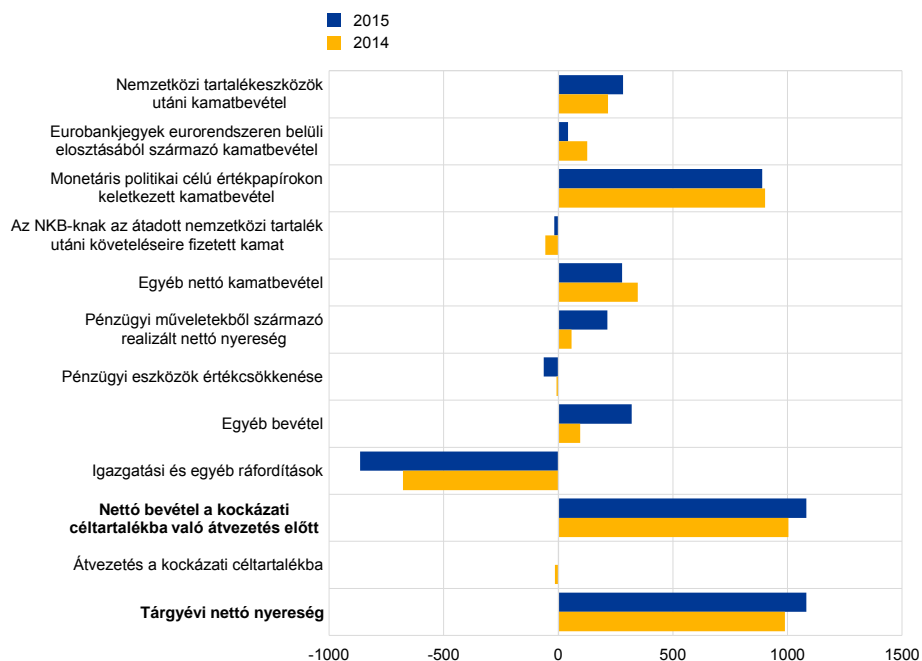
¹⁴ A „Pénzügyi eszközök és pozíciók értékvesztése”, illetve a „Pénzügyi műveletekből származó realizált nyereség/veszteség” soron.

A 2. ábra az EKB 2015. évi eredménykimutatásának tételeit hasonlítja össze a 2014. évivel.

2. ábra

Az EKB 2015. és 2014. évi eredménykimutatásának sorai

(millió euro)



Forrás: EKB

Fontosabb megállapítások

- 2015-ben a nettó kamatbevétel a 2014-es 1536 millió euróról 1475 millió euróra csökkent. Ebben közrejátszott, hogy 2015-ben a forgalomban lévő bankjegyeknek az EKB-ra eső részesedésén – az átlagosan alacsonyabb MRO-kamat miatt – kisebb kamatbevétel keletkezett, valamint a saját vagyonalap-portfólión keletkező kamatbevétel is kevesebb volt. E tényezők hatásait csak részben ellensúlyozta az USA-dollárban denominált értékpapír-portfólión elért és a dollár euróval szembeni felértékelődése következtében a nemzetközi tartalékon keletkezett nagyobb kamatbevétel; továbbá az az alacsonyabb kamatráfordítás, amely az euroövezeti NKB-knak az EKB részére történő nemzetközi tartalékátadás miatti követeléséből származik.
- A monetáris politikai célú értékpapír-állományon keletkezett kamatbevétel 2015-ben valamelyest csökkent, a 2014. évi 903 millió euróról 890 millió euróra. Az értékpapír-piaci program és az első két fedezettkötvény-vásárlási program keretében vásárolt értékpapírok lejáratára miatti kamatbevétel-csökkenést szinte

teljes mértékben ellensúlyozta a kiterjesztett eszközvásárlási programból származó kamatjövedelem.¹⁵

- A pénzügyi eszközök értékvesztése 2015-ben 56 millió euróval 64 millió euróra nőtt, főként az USD-portfólióban lévő értékpapírok piaci árának általános csökkenése miatt.
- Az EKB összes működési költsége – az értékcsökkenést is beleszámítva – 2015-ben 864 millió euro volt, szemben a 2014. évi 677 millió euróval. Az emelkedés jórészt az új székház értékvesztésének kezdetéhez és az egységes felügyeleti mechanizmus kapcsán felmerült magasabb költségekhez köthető. Míg azonban az EKB 2014-ben csak novemberben és decemberben fedezte a felügyelt pénzügyintézetekre kivetett díjakkal az SSM-hez kapcsolódó költségeit, 2015-ben az ilyen díjak már a teljes költséget fedezték. Ennek eredményeként az egyéb bevétel 2015-ben 320 millió euróra nőtt (a 2014-es 96 millió euróról).

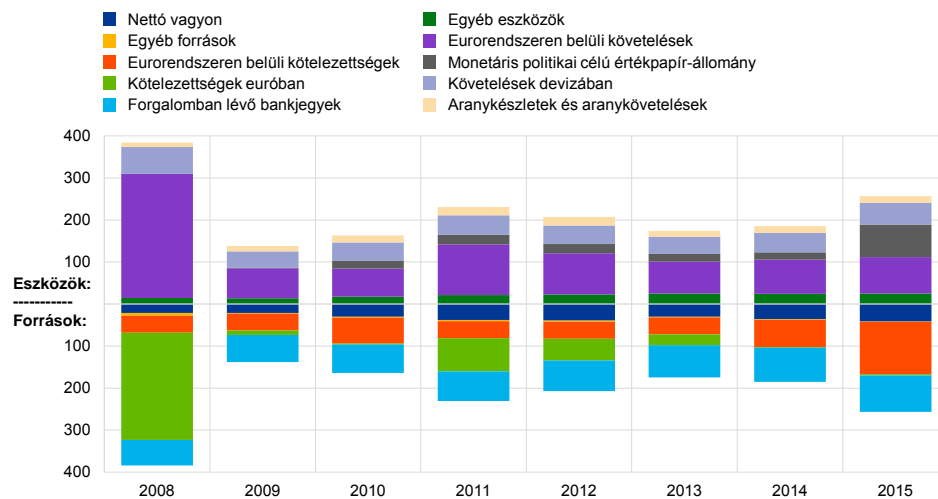
8 Az EKB pénzügyi kimutatásainak hosszú távú alakulása

A 3. és a 4. ábra az EKB mérlegének és az eredménykimutatásának, valamint az egyes tételeknek az alakulását mutatja a 2008 és 2015 közötti időszakban.

3. ábra

Az EKB mérlegének alakulása 2008 és 2015 között¹⁶

(milliárd EUR)



Forrás: EKB.

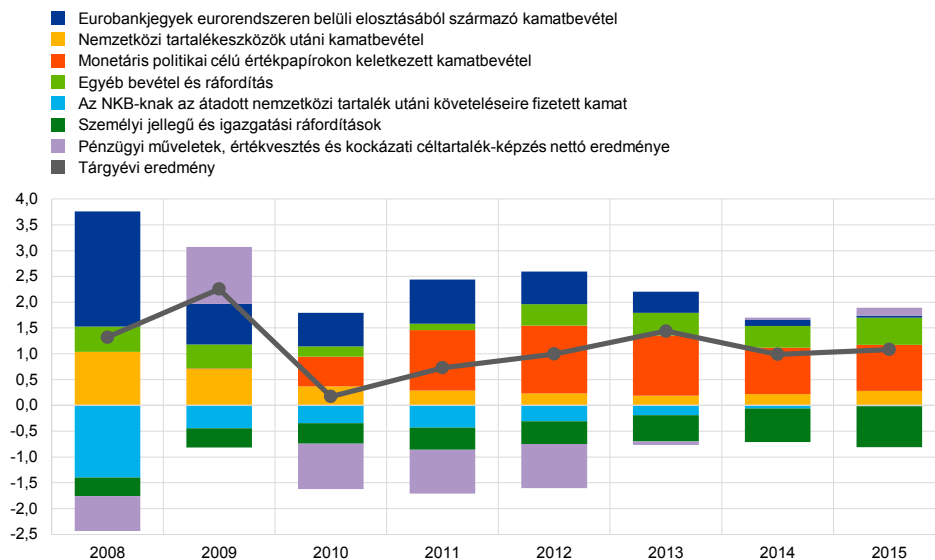
¹⁵ A kiterjesztett eszközvásárlási programot (APP) a 3. CBPP, az ABSPP és a PSPP program alkotja. Az APP-vel kapcsolatos további információk [az EKB weboldalán](#) olvashatók.

¹⁶ Az ábra év végi értékek alapján készült.

4. ábra

Az EKB eredménykimutatásának alakulása 2008 és 2015 között

(milliárd EUR)



Forrás: EKB.

Az EKB mérlegének 2008-hoz képest történt zsugorodása főként az eurorendszer-partnerkörrel szembeni USD-finanszírozási feltételek javulásával és az eurorendszer által végrehajtott USD-likviditást bővítő műveletek fokozatos csökkenésével magyarázható. Ez az EKB eurorendszeren belüli követeléseinek és euróban denominált kötelezettségeinek csökkenésében is tetten érhető volt. 2014 negyedik negyedében azonban a 3. CBPP és az ABSPP égisze alatt végzett eszközfedezetű értékpapír- és fedezettkötvény-vásárlásokkal az EKB mérlege bővülni kezdett. Ez a mérlegbővülés 2015-ben is folytatódott, a PSPP bevezetését követően az euroövezeti központi kormányzatok által kibocsátott értékpapírok vásárlásával. A felsorolt programok keretében végzett értékpapír-vásárlások elszámolása TARGET2-számlákon zajlott, így az EKB eurorendszeren belüli kötelezettségei ennek megfelelően növekedtek.

Az EKB nettó nyereségét a tárgyidőszakban a következő tényezők befolyásolták:

- Csökkent az irányadó refinanszírozási műveletek kamata, ami jelentősen visszafogta az EKB bankjegykibocsátásból származó jövedelmét (seigniorage). 2008-ban a kamatláb átlagosan 4% volt, míg 2015-ben 0,05%, aminek eredményeként a forgalomban lévő bankjegyeken keletkezett kamatbevétel a 2008. évi 2,2 milliárd euróról 2015-ben 0,04 milliárd euróra apadt.
- Az árfolyam-, kamatláb-, hitel- és aranyárcsökkentéssel szembeni céltartalékot átvezetésekkel növelték, különösen 2010 és 2012 között. Ebben az időszakban összesen 3,5 milliárd euro került átvezetésre a kockázati céltartalékba, ami ugyanekkor összeggel csökkentette az EKB nyereségét.
- A nemzetközi tartalékon keletkezett bevétel fokozatosan, a 2008-as 1,0 milliárd euróról 2013-ban 0,2 milliárd euróra csökkent, aminek háttérében főként az

USD-hozamok csökkenése és ebből adódóan az USD-portfólión elért alacsonyabb kamatbevétel állt. Ez a tendencia azonban az utóbbi két évben megfordult, és az ilyen jellegű bevétel 2015-ben már 0,3 milliárd eurót ért el.

- Az eszközvásárlási program keretében vásárolt értékpapír-állomány az elmúlt hat év során az EKB teljes nettó kamatbevételének átlagosan 54%-át eredményezte.
- Az SSM létrehozása és működtetése az elmúlt két évben a személyi jellegű és igazgatási ráfordítások jelentős növekedésében játszott közre. Az SSM-hez kapcsolódó költségeket azonban 2014 novembere óta a felügyelt pénzügyintézetekre kivetett díjak fedezik.

Az EKB Pénzügyi beszámolója

Mérleg a 2015. december 31-i fordulónapon

| ESZKÖZÖK | Vonatkozó pont | 2015 € | 2014 € |
|--|----------------|------------------------|------------------------|
| Aranykészletek és aranykövetelések | 1 | 15 794 976 324 | 15 980 317 601 |
| Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni követelések devizában | 2 | | |
| Az IMF-fel szembeni követelések | 2.1 | 714 825 534 | 669 336 060 |
| Bankokkal szembeni számlakövetelések, értékpapír-befektetések, euroövezeten kívüli hitelek és egyéb euroövezeten kívüli eszközök | 2.2 | 49 030 207 257 | 43 730 904 005 |
| | | 49 745 032 791 | 44 400 240 065 |
| Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni devizakövetelések | 2.2 | 1 862 714 832 | 1 783 727 949 |
| Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb követelések euróban | 3 | 52 711 983 | 2 120 620 |
| Euroövezeti rezidensek euróban denominált értékpapírai | 4 | | |
| Monetáris politikai célú értékpapír-állomány | 4.1 | 77 808 651 858 | 17 787 948 367 |
| Eurorendszeren belüli követelések | 5 | | |
| Eurobankjegyek eurorendszeren belüli elosztásával kapcsolatos követelések | 5.1 | 86 674 472 505 | 81 322 848 550 |
| Egyéb eszköz | 6 | | |
| Tárgyi eszközök és immateriális javak | 6.1 | 1 263 646 830 | 1 249 596 659 |
| Egyéb pénzügyi eszközök | 6.2 | 20 423 917 583 | 20 626 359 858 |
| Mérlegen kívüli instrumentumok átértékelési különbözete | 6.3 | 518 960 866 | 319 624 726 |
| Aktív időbeli elhatárolások | 6.4 | 1 320 068 350 | 725 224 031 |
| Vegyes tétel | 6.5 | 1 180 224 603 | 1 092 627 246 |
| | | 24 706 818 232 | 24 013 432 520 |
| Eszközök összesen | | 256 645 378 525 | 185 290 635 672 |

| FORRÁSOK | Vonatkozó pont | 2015 € | 2014 € |
|---|----------------|------------------------|------------------------|
| Forgalomban lévő bankjegyek | 7 | 86 674 472 505 | 81 322 848 550 |
| Egyéb euroövezetbeli rezidensekkel szembeni kötelezettségek euróban | 8 | | |
| Egyéb kötelezettségek | 8.1 | 1 026 000 000 | 1 020 000 000 |
| Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni kötelezettségek euróban | 9 | 2 330 804 192 | 900 216 447 |
| Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni kötelezettségek devizában | 10 | | |
| Betétek, állományok, egyéb források | 10.1 | 0 | 458 168 063 |
| Eurorendszeren belüli kötelezettségek | 11 | | |
| Devizatartalék-átadás mértékének megfelelő kötelezettségek | 11.1 | 40 792 608 418 | 40 553 154 708 |
| Egyéb, eurorendszeren belüli kötelezettségek (nettó) | 11.2 | 83 083 520 309 | 23 579 372 965 |
| | | 123 876 128 727 | 64 132 527 673 |
| Egyéb kötelezettségek | 12 | | |
| Mérlegen kívüli instrumentumok ártértékelési különbözete | 12.1 | 392 788 148 | 178 633 615 |
| Passzív időbeli elhatárolások | 12.2 | 95 543 989 | 96 191 651 |
| Vegyes tétel | 12.3 | 891 555 907 | 869 549 503 |
| | | 1 379 888 044 | 1 144 374 769 |
| Céltartalék | 13 | 7 703 394 185 | 7 688 997 634 |
| Ártértékelési számlák | 14 | 24 832 823 174 | 19 937 644 696 |
| Saját tőke | 15 | | |
| Tőke | 15.1 | 7 740 076 935 | 7 697 025 340 |
| Tárgyévi nyereség | | 1 081 790 763 | 988 832 500 |
| Összes kötelezettség | | 256 645 378 525 | 185 290 635 672 |

Eredménykimutatás

a 2015. december 31-én záródó évről

| | Vonatkozó pont | 2015 € | 2014 € |
|---|----------------|------------------------|------------------------|
| Nemzetközi tartalék utáni kamatbevétel | 22.1 | 283 205 941 | 217 003 159 |
| Eurobankjegyek eurorendszeren belüli elosztásából származó kamatbevétel | 22.2 | 41 991 105 | 125 806 228 |
| Egyéb kamatbevétel | 22.4 | 2 168 804 955 | 2 512 243 088 |
| <i>Kamatbevétel</i> | | <i>2 494 002 001</i> | <i>2 855 052 475</i> |
| Az NKB-knak az átadott nemzetközi tartalék utáni követeléseire fizetett kamat | 22.3 | (17 576 514) | (57 015 146) |
| Egyéb kamatráfordítások | 22.4 | (1 001 272 846) | (1 262 336 836) |
| <i>Kamatráfordítás</i> | | <i>(1 018 849 360)</i> | <i>(1 319 351 982)</i> |
| Nettó kamatbevétel | 22 | 1 475 152 641 | 1 535 700 493 |
| Pénzügyi műveletekből származó realizált nyereség/veszteség | 23 | 214 433 730 | 57 260 415 |
| Pénzügyi eszközök és pozíciók értékvesztése | 24 | (64 053 217) | (7 863 293) |
| Devizaárfolyam-, kamat-, hitel- és aranyárfolyam-kockázattal kapcsolatos céltartalékképzés, ill. -felszabadítás | | 0 | (15 009 843) |
| Pénzügyi műveletek, értékvesztés és kockázati céltartalékképzés nettó eredménye | | 150 380 513 | 34 387 279 |
| Díjakból, jutalékokból eredő nettó bevétel/ráfordítás | 25, 26 | 268 332 261 | 28 158 654 |
| Részvényekből és részesedésekből származó bevétel | 27 | 908 109 | 780 935 |
| Egyéb bevétel | 28 | 51 023 378 | 67 253 502 |
| Teljes nettó bevétel | | 1 945 796 902 | 1 666 280 863 |
| Személyi jellegű költségek | 29 | (440 844 142) | (301 142 390) |
| Igazgatási költségek | 30 | (351 014 617) | (353 579 537) |
| Tárgyi eszközök és immateriális javak értékcsökkenése | | (64 017 361) | (15 312 728) |
| Bankjeggyártási szolgáltatások | 31 | (8 130 019) | (7 413 708) |
| Tárgyévi nyereség | | 1 081 790 763 | 988 832 500 |

Frankfurt am Main, 2016. február 9.

Európai Központi Bank

Mario Draghi
elnök

Számviteli alapelvek¹⁷

A pénzügyi beszámoló megjelenítése, felépítése

Az Európai Központi Bank (EKB) pénzügyi beszámolójának kialakítása biztosítja, hogy a beszámoló valós, megbízható képet adjon az EKB pénzügyi helyzetéről és tevékenységének eredményéről. Összeállítása az alábbi számviteli alapelveket¹⁸ követi, amelyek az EKB Kormányzótanácsa szerint a központi banki tevékenység sajátosságait megfelelően tükrözik.

Számviteli alapelvek

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

Az eszközök és a 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 állományt), az aranykészletek és egyéb, más mérlegben és mérlegen kívül nyilvántartott devizaeszközök és -források piaci értéken vannak kimutatva.

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

¹⁷ Az EKB számviteli alapelvei részletesen az EKB/2010/21 (2010. november 11.) határozatban vannak lefektetve (HL L 35., 2011.2.9., 1. o.). Ezt a határozatot utoljára a 2015. július 2-i EKB/2015/26 határozattal módosították (HL L 193., 2015.7.21., 134. o.).

¹⁸ Az alapelvek összhangban állnak a KBER alapokmánya 26.4 cikkének rendelkezéseivel, amelyek harmonizált módszertan alkalmazását írják elő az eurorendszer műveleiről szóló számviteli és pénzügyi beszámolók szabályainak lefektetésében.

Az azonnali értékpapírügyletek kivételével a devizaalapú pénzügyi instrumentumokban kötött ügyleteket mérlegén kívüli számlákban, a kötés napján mutatják ki. Az elszámolás napjával a mérlegén kívüli 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 számítják. A devizaalapú pénzügyi instrumentumok után felhalmozott kamatot, ázsíót és diszázsíót naponta számítják és könyvelik, 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 történik. A devizaeszközök és -források átértékelése mind a mérlegben, mind a mérlegén kívül szereplő instrumentumok esetében devizanemenként történik.

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

Az aranykészleteket az év végén érvényes piaci árfolyamon kell kimutatni. Esetükben nincs megkülönböztetve az ár és a devizaárfolyam szerinti átértékelésből adódó különbözet, értékelésük a finom unciánkénti euroár alapján történik, amelyet a 2015. december 31-ével záruló évre az ezen a napon érvényes euro/USA-dollár árfolyamból számítanak.

A különleges lehívási jogot (SDR) egy valutakosár alapján definiálják. Az EKB SDR-állományának átértékelése során az SDR-érték kiszámítása úgy történik, hogy négy főbb devizanem (USA-dollár, euro, japán jen, font sterling) 2015. december 31-én érvényes árfolyamainak súlyozott összegét euróra kell konvertálni.

Értékpapír

Monetáris politikai célú értékpapír-állomány

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

Egyéb értékpapír-állományok

A forgalomképes értékpapírokat (a monetáris politikai célú értékpapír-állomány kivételével) és hasonló eszközöket vagy a mérlegfordulónapon érvényes piaci középárfolyamon, vagy a vonatkozó hozamgörbe alapján külön-külön kell értékelni. Az értékpapírba ágyazott opciót nem különítik el értékelési célból. A 2015. december 31-ével záruló évben a 2015. december 30-án érvényes középárfolyamokat

alkalmaztuk. Az alacsony likviditású részvényeket értékvesztéssel módosított bekerülési értéken tartjuk nyilván.

Az eredményelszámolás szabályai

A bevételeket és a ráfordításokat a keletkezés, illetve a felmerülés időszakában kell kimutatni.¹⁹ 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, hanem közvetlenül egy átértékelési számlára van átvézetve.

A nem realizált veszteséget abban az esetben kell az eredménykimutatásba átvézetni, ha az év végén értéke meghaladja a megfelelő átértékelési számlán nyilvántartott korábbi átértékelési nyereséget. Ezt a valamely értékpapírból, devizából vagy aranyból származó nem realizált veszteséget nem nettósítják a más értékpapírból, devizából vagy aranyból származó nem realizált nyereséggel szemben. Amennyiben az év végén az eredménykimutatásba átvézetett 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 kimutatni, és a következő években csak abban az esetben vezethető vissza, ha az értékvesztés kisebb, és ha csökkenése az értékvesztés első kimutatása utáni, megfigyelhető eseményhez kötődik.

Az értékpapírokon keletkező árszűkítést, illetve diszágórást a kamatbevétel részeként kell kiszámítani és feltüntetni, és az értékpapírnak a szerződésben meghatározott lejáratáig hátralévő futamidő alatt kell az eredményben elszámolni.

Penziós ügyletek

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

A visszavásárlási megállapodás (repoügylet) keretében értékpapírt adnak el készpénzért azzal az egyidejű megállapodással, hogy azt a partnertől egy

¹⁹ Az igazgatási jellegű passzív időbeli elhatárolások és a céltartalék esetében 100 000 eurós minimális küszöbérték van érvényben.

meghatározott jövőbeli időpontban a megegyezés szerinti áron visszavásárolják. 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 vásárolnak készpénzért azzal az egyidejű megállapodással, hogy az értékpapírt egy meghatározott jövőbeli időpontban a megegyezés szerinti áron újra eladják a partnernek. A passzív repó a mérleg eszközoldalán fedezett hitelként kerül kimutatásra, de nem képezi az EKB értékpapír-állományának részét.

Az automatizált értékpapír-kölcsönzési program (ASLP) alapján lebonyolított penziós ügylet (ideértve az értékpapír-kölcsönzést) csak akkor szerepel a mérlegben, ha az EKB-ban vezetett számlán készpénzes biztosítékot helyeznek el fedezetül. 2015-ben az EKB nem kapott készpénzes biztosítékot ilyen tranzakció kapcsán.

Mérlegen kívüli 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 kamatlábswap-ügyletek változó letételének napi ingadozásából származó eredményt az eredménykimutatásban kell elszámolni. A határidős értékpapírügyletek és a nem a 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 mérlegfordulónapot követő 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 pénzügyi beszámolójának a kormányzótanács jóváhagyására való betérjesztését, 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 mérlegforduló-napi eszköz- és forrásállományokat, a magyarázó pontokban vannak feltüntetve.

KBER-en/eurorendszeren belüli követelések, illetve kötelezettségek

Az eurorendszeren 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 elszámolási 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 központi banknak csak az EKB-val szemben áll fenn egyetlen nettó bilaterális pozíciója. Az EKB könyveiben ez a pozíció az adott nemzeti központi banknak a KBER többi részével szemben fennálló nettó követelését, illetve kötelezettségét mutatja. Az eurorendszeren belüli NKB-knak a TARGET2 kapcsán az EKB-val szemben felmerülő követeléseit, illetve kötelezettségeit, valamint egyéb eurorendszeren belüli euroalapú állományokat (pl. előzetes nyereségfelosztás az NKB-k között) az EKB mérlegében az „Eurorendszeren belüli egyéb (nettó) követelések”, illetve az „Eurorendszeren belüli egyéb (nettó) kötelezettségek” soron, egyetlen nettó követelés-, illetve kötelezettségpozícióként kell kimutatni. Az euroövezeten kívüli nemzeti központi bankok TARGET2-ben²⁰ való részvétele eredményeképpen a KBER-en belül keletkezett, EKB-val szembeni egyenlegeit 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 alapelvek „Forgalomban levő 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 követelések” 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 főépületének értékcsökkenése 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

²⁰ 2015. december 31-én a következő euroövezeten kívüli NKB-k vettek részt a TARGET2-ben: Българска народна банка (Bolgár Nemzeti Bank), Danmarks Nationalbank, Narodowy Bank Polski és Banca Națională a României.

hasznos élettartama idejére 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 helyiségeinek fenntartási és karbantartási munkáiból eredő aktivált költség hasznos élettartamát ki kell igazítani az érintett eszköz várható hasznos élettartamát befolyásoló események figyelembevételével.

A 10 000 eurónál kisebb bekerülési értékű tárgyi eszközöket a beszerzés évében írják le.

Azok a tárgyi eszközök, amelyek megfelelnek az aktiválási kritériumoknak, de még előállítás vagy fejlesztés 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 nyugdíjrendszere, a volt munkavállalóknak fizetett egyéb juttatások és más hosszú távú juttatások

Az EKB járadékkal meghatározott nyugdíjrendszert alkalmaz a munkavállalók, továbbá az Igazgatóság tagsága és a Felügyeleti Testületnek az EKB alkalmazásában álló tagjai részére.

A rendszer finanszírozása a hosszú távú alkalmazotti juttatások alapján tartott eszközökkel történik. Az EKB biztosította, illetve a munkavállalói kötelező járulék mértéke az alapfizetés 19,5%-a, illetve 6,7%-a, ami a nyugdíjrendszer járadékkal meghatározott pillérében jelenik meg. A munkavállalóknak lehetőségük van további önkéntes befizetésre, amivel további járadékra szerezhetnek jogosultságot.²¹ Utóbbi összegét az önkéntes befizetések összege határozza meg a rajtuk keletkező befektetési hozammal együtt.

Az EKB igazgatósági tagjainak és az EKB alkalmazásában álló felügyeleti testületi tagoknak munkaviszonyuk megszűnése után járó és egyéb hosszú távú juttatásait a tőkefedezeti rendszertől eltérő rendszerben fizetik. A munkavállalók esetében a nyugdíjon kívüli juttatásokat és egyéb hosszú távú juttatásokat fedezik a nem tőkefedezeti rendszer alapján.

²¹ A munkavállaló az önkéntes járulékfizetéssel felhalmozott pénzből kiegészítő nyugdíjat vásárolhat a nyugdíjba menetelkor. Ez a nyugdíj ettől kezdve a járadékkal meghatározott kötelezettség része lesz.

Járadékkal meghatározott nettó kötelezettség

A járadékkal meghatározott nyugdíjrendszerekkel kapcsolatos, a mérleg „Egyéb kötelezettségek” során kimutatott kötelezettség a mérlegfordulónapon fennálló, meghatározott összegű járadékfizetési kötelezettség jelenértékének, valamint a kötelezettség finanszírozását szolgáló nyugdíjrendszer-eszközök valós értékének különbségével egyezik meg.

A meghatározott összegű járadékfizetési kötelezettséget évről évre független aktuárius számítja ki a halmozott jogosultság (projected unit credit) módszerével. A kötelezettség jelenértékének kiszámítása úgy történik, hogy a jövőbeni pénzáramlás becsült értékét olyan kiváló besorolású, euroalapú vállalati kötvények mérlegfordulónapi paci hozama alapján számított rátával diszkontálják, amelyek hasonló lejáratúak, mint az adott nyugdíjfizetési kötelezettség.

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 folyó szolgálati költsége;
- (b) a meghatározott összegű nettó járulékfizetési kötelezettség diszkontrátán számított nettó kamata;
- (c) egyéb hosszú távú juttatásokhoz kapcsolódó újraértékelések teljes kimutatása.

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

- (a) a meghatározott összegű járadékfizetési kötelezettségből eredő aktuáriusi nyereség, illetve veszteség;
- (b) a nyugdíjrendszer eszközei utáni tényleges hozam a meghatározott összegű, nettó járadékfizetési 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 kimutatandó helyes kötelezettséget.

Forgalomban lévő bankjegyek

Az eurorendszer tagjai – az EKB és az euroövezet nemzeti központi bankjai – bocsátják ki az eurobankjegyeket.²² A forgalomban lévő bankjegyek összértékét az elosztási kulcs alapján, a hónap utolsó munkanapján osztják rá az eurorendszer központi bankjaira.²³

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 követeléseket²⁴ az „Eurorendszeren belüli követelések” soron „Az eurorendszeren belüli eurobankjegy-elosztással kapcsolatos követelések” altételben kell feltüntetni (lásd a számviteli alapelvek „KBER-en/eurorendszeren belüli követelések, illetve kötelezettségek” című pontját). A követeléseken keletkező kamatbevételt az eredménykimutatás „Eurobankjegyek eurorendszeren belüli elosztásából származó kamatbevételek” során kell kimutatni.

Előzetes nyereségfelosztás

Az euroövezeti nemzeti központi bankoknak a keletkezés pénzügyi évében kifizetendő a következő összeg: az EKB-nak a forgalomban lévő eurobankjegyekből, valamint a monetáris politikai célú értékpapír-állományából származó jövedelme, ahol a bank az értékpapírokat (a) az értékpapír-piaci program, (b) a harmadik fedezett kötvényvásárlási program, (c) az eszközfedezetű értékpapír-vásárlási program és (d) az állami szektor eszközeire vonatkozó vásárlási program keretében vásárolta. Ellenkező értelmű kormányzótanácsi döntés hiányában az EKB az említett összeget a következő év januárjában előzetes nyereségfelosztással teljes egészében felosztja.²⁵ A teljes felosztás akkor nem történik meg, ha az összeg meghaladja az EKB tárgyévi nettó nyereségét, vagy ha a Kormányzótanács úgy dönt, hogy átcsoportosít belőle a devizaárfolyam-, kamatláb-, hitel- és aranyárfolyam-kockázatra képzett céltartalékba. Ezenkívül a Kormányzótanács határozhat úgy, hogy az EKB-nak az eurobankjegy-kibocsátásból és -kezelésből

²² Az eurobankjegyek kibocsátásáról szóló EKB/2010/29 (átdolgozott) és módosított határozat (2010. december 13.; HL L 35., 2011.2.9., 26. o.).

²³ 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.

²⁴ Az europénznemet használó tagállamok nemzeti központi bankjai monetáris jövedelmének felosztásáról szóló (átdolgozott) EKB/2010/23 határozat (2010. november 25.; HL L 35., 2011.2.9., 17. o.).

²⁵ Az EKB 2015/298/EU 2014. december 15-i módosított határozata az EKB jövedelmének előzetes felosztásáról (átdolgozás; EKB/2014/57), HL L 53, 2015.2.25, 24. o.

eredő költségeit a forgalomban lévő bankjegyállományból származó bevétel terhére számolja el.

Egyéb kérdések

Figyelembe véve az EKB központi banki szerepét, az Igazgatóság megítélése szerint a pénzforgalmi kimutatás közzététele nem juttatná a pénzügyi beszámoló olvasóit további érdemleges információkhoz.

A KBER alapokmánya 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 független könyvvizsgálónak való kinevezését.

A mérleg sorokat leíró, részletező pontok

1 Aranykészletek és aranykövetelések

2015. december 31-én az EKB tulajdonában 16 229 522 finom uncia²⁶ arany volt (2014: 16 178 193 uncia). A növekedés háttérében a Lietuvos bankas által az euro litvániai átvételéhez kapcsolódó, 51 329 finom uncia arany mennyiség²⁷ EKB-nak való átadása áll. Az emelkedés ellenére az euróban kifejezett érték kisebb, ami az aranyárfolyam 2015-ös csökkenésével magyarázható (lásd a számviteli alapelvek „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 2015. 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 alapelvek „Arany- és devizaeszközök, illetve -források” című pontját). Az EKB SDR-állományának euróban számított értéke elsősorban azért emelkedett, mert az SDR 2015-ben felértékelődött 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 és japán jenben denominált értékpapír-befektetésekből áll.

| Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni követelések | 2015 € | 2014 € | Változás € |
|--|-----------------------|-----------------------|----------------------|
| Folyószámla | 4 398 616 340 | 2 618 332 591 | 1 780 283 749 |
| Pénzpiaci betét | 1 666 345 182 | 1 035 952 558 | 630 392 624 |
| Passzív repoügyletek | 831 266 648 | 986 131 163 | (154 864 515) |
| Értékpapír-befektetések | 42 133 979 087 | 39 090 487 693 | 3 043 491 394 |
| Összesen | 49 030 207 257 | 43 730 904 005 | 5 299 303 252 |

²⁶ Ez 504,8 tonnának felel meg.

²⁷ Az 50,7 millió euro értékű átadás 2015. január 1-jei hatállyal ment végbe.

| Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni követelések | 2015 € | 2014 € | Változás € |
|---|----------------------|----------------------|-------------------|
| Folyószámla | 953 098 | 4 035 172 | (3 082 074) |
| Pénzpiaci betét | 1 861 761 734 | 1 599 827 033 | 261 934 701 |
| Passzív repomegállapodások | 0 | 179 865 744 | (179 865 744) |
| Összesen | 1 862 714 832 | 1 783 727 949 | 78 986 883 |

Az említett tételek 2015-ben mért emelkedése elsősorban annak tudható be, hogy mind az USA-dollár, mind a japán jen euroárfolyama felértékelődött.

Emellett a 2015. január 1-jei litvániai eurobevezetéssel párhuzamosan a Lietuvos bankas összesen 287,9 millió euro értékű USA-dollárban denominált devizatartalékot adott át az EKB-nak.

Az EKB dollár- és jenalapú nettó devizaállománya²⁸ a 2015. december 31-i állapot szerint a következő:

| | 2015 millió valutaegység | 2014 millió valutaegység |
|------------|-----------------------------|-----------------------------|
| USA-dollár | 46 382 | 45 649 |
| Japán jen | 1 085 596 | 1 080 094 |

3 Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb követelések euróban

2015. december 31-én ez a követelés euroövezetbeli rezidenseknél vezetett folyószámlákat tartalmazott.

4 Euroövezeti rezidensek euróban denominált értékpapírijai

4.1 Monetáris politikai célú értékpapír-állomány

A tétel 2015. december 31-én az EKB-nak azt az értékpapír-állományát tartalmazta, amely a három fedezett kötvénvásárlási program, az értékpapír-piaci program, az eszközfedezetű értékpapír-vásárlási program és az állami szektor eszközeire vonatkozó vásárlási program keretében került a tulajdonába.

Az első fedezett kötvényprogram vásárlásai 2010. június 30-án zárultak le, a másodiké 2012. október 31-én, az értékpapír-piaci programé pedig 2012. szeptember 6-án zárult le.

²⁸ 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”, az „Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni devizakötelezettségek”, a „Mérlegen kívüli tételek átértékelési különbözetei” (forrásoldal) és a „Passzív időbeli elhatárolások” sorokban mutatják ki, figyelembe véve a mérlegen kívüli tételek között található határidős deviza- és devizaswapügyleteket is. A devizában denominált pénzügyi instrumentumokon az átértékelés eredményeképpen elért árfolyamnyereség nem szerepel a tételek között.

2015-ben a harmadik fedezett kötvényszerzési program és a harmadik eszközfedezett értékpapír programok vásárlásait kiterjesztették az állami szektor egyes eszközeire is.²⁹ A három említett program együttesen alkotja a kiterjesztett eszközvásárlási programot (APP).³⁰ Az NKB-k és az EKB összesített APP vételi tranzakcióinak értéke átlagosan havi 60 milliárd euróban van megállapítva, és a tervek szerint 2017. március végéig, de legalább addig folytatják őket, amíg a Kormányzótanács az inflációs pálya olyan tartós korrekcióját nem érzékeli, amely összhangban van a 2% alatti, de ahhoz közeli középtávú inflációs céljának elérésével.

A hat program keretében vásárolt értékpapír-állományokat értékvesztéssel módosított, amortizált értéken mutatják ki (lásd a számviteli alapelvek „Értékpapír” című pontját). Az éves értékvesztési vizsgálatok az év végi állapot szerint visszatéríthető összegek becsült értéke alapján történnek a Kormányzótanács jóváhagyása mellett. Az idei értékvesztési vizsgálatok eredményei alapján csak az értékpapír-piaci portfólióhoz kapcsolódó egy értékvesztési mutató aktiválódott. Azonban mivel a mutató nem befolyásolta az EKB-ba irányuló jövőbeli, becsült pénzforgalmat, a 2015-ös évre nem számoltak el veszteséget.

Az EKB értékpapír-állományának amortizált bekerülési értéke, valamint piaci értéke³¹ (amely nem szerepel sem a mérlegben sem az eredménykimutatásban, hanem csak összehasonlításképpen közöljük) a következő:

| | 2015 € | | 2014 € | | Változás € | |
|---|--------------------------------|-----------------------|--------------------------------|-----------------------|--------------------------------|-----------------------|
| | Amortizált bekerülési érték | Piaci érték | Amortizált bekerülési érték | Piaci érték | Amortizált bekerülési érték | Piaci érték |
| Első fedezett kötvényszerzési program | 1 786 194 503 | 1 898 990 705 | 2 395 178 568 | 2 576 479 183 | (608 984 065) | (677 488 478) |
| Második fedezett kötvényszerzési program | 933 230 549 | 1 013 540 352 | 1 249 397 951 | 1 367 880 767 | (316 167 402) | (354 340 415) |
| Harmadik fedezett kötvényszerzési program | 11 457 444 451 | 11 396 084 370 | 2 298 798 185 | 2 314 787 199 | 9 158 646 266 | 9 081 297 171 |
| Értékpapír-piaci program | 8 872 443 668 | 10 045 312 608 | 10 100 343 269 | 11 247 795 991 | (1 227 899 601) | (1 202 483 383) |
| Eszközfedezett értékpapír-vásárlási program | 15 321 905 622 | 15 220 939 054 | 1 744 230 394 | 1 742 441 349 | 13 577 675 228 | 13 478 497 705 |
| Állami szektort érintő vásárlási program | 39 437 433 065 | 39 372 318 024 | - | - | 39 437 433 065 | 39 372 318 024 |
| Összesen | 77 808 651 858 | 78 947 185 113 | 17 787 948 367 | 19 249 384 489 | 60 020 703 491 | 59 697 800 624 |

Az (a) első és a második fedezett kötvényszerzési programba, valamint a (b) értékpapír-piaci programba tartozó portfóliók amortizált bekerülési értékének csökkenése a papírok visszaváltásának tudható be.

A Kormányzótanács rendszeresen értékeli az említett programok keretében megvásárolt értékpapírokkal összefüggő pénzügyi kockázatokat.

²⁹ A program során az EKB és az NKB-k a másodpiacon vásárolhatnak olyan euróban denominált értékpapírokat, amelyeket euroövezetbeli központi, térségi és helyi önkormányzatok, euroövezeti székhelyű elismert hivatalok, nemzetközi szervezetek és szintén euroövezeti multilaterális fejlesztési bankok bocsátanak ki.

³⁰ Az APP-vel kapcsolatos további információk [az EKB weboldalán](#) olvashatók.

³¹ A piaci értékek jelzőképp szolgálnak, és piaci jegyzésük alapján vannak számítva. Amennyiben a piaci jegyzés nem áll rendelkezésre, az eurorendszer belső modelljeinek segítségével becsüljük a piaci árfolyamokat.

5 Eurorendszeren belüli követelések

5.1 Az eurobankjegyek eurorendszeren belüli elosztásával kapcsolatos követelések

Ez a tétel az EKB-nak az euroövezetbeli nemzeti központi bankokkal szembeni azon követeléseit tartalmazza, amelyek az eurobankjegyek eurorendszeren belüli elosztásából származnak (lásd a számviteli alapelvek „Forgalomban levő bankjegyek” című pontját). Az utánuk fizetett kamatot naponta számítják az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveleteinek tendereiben alkalmazott legújabb kamatfolyosó-széli kamatláb alapján (lásd „Az eurobankjegyek eurorendszeren belüli elosztásából származó kamatbevétel” című 22.2 pontot).

6 Egyéb eszközök

6.1 Tárgyi eszközök és immateriális javak

2015. december 31-én az alábbi tételek tartoznak ide:

| | 2015 € | 2014 € | Változás € |
|---------------------------------------|----------------------|----------------------|---------------------|
| Költségtétel | | | |
| Ingatlan | 1 027 242 937 | 997 154 850 | 30 088 087 |
| Üzemi felszerelés | 219 897 386 | 212 838 181 | 7 059 205 |
| Számítógépes hardver és szoftver | 77 350 193 | 71 812 322 | 5 537 871 |
| Berendezés, bútor, gépjármű | 92 000 437 | 82 854 876 | 9 145 561 |
| Folyamatban lévő beruházás | 244 590 | 16 163 065 | (15 918 475) |
| Egyéb tárgyi eszköz | 9 453 181 | 8 241 408 | 1 211 773 |
| Költségek összesen | 1 426 188 724 | 1 389 064 702 | 37 124 022 |
| Értécsökkenési leírás | | | |
| Ingatlan | (79 468 891) | (88 477 513) | 9 008 622 |
| Üzemi felszerelés | (15 827 521) | (72 342) | (15 755 179) |
| Számítógépes hardver és szoftver | (45 530 493) | (38 380 961) | (7 149 532) |
| Berendezés, bútor, gépjármű | (20 831 615) | (11 908 686) | (8 922 929) |
| Egyéb tárgyi eszköz | (883 374) | (628 541) | (254 833) |
| Értécsökkenési leírás összesen | (162 541 894) | (139 468 043) | (23 073 851) |
| Könyv szerinti nettó érték | 1 263 646 830 | 1 249 596 659 | 14 050 171 |

2014 novemberében az EKB új székháza használatba vehetővé vált. A bank számviteli elveivel összhangban (lásd a számviteli alapelvek „A tárgyi eszközökkel kapcsolatos elszámolás” című pontját) az új épület értékvesztése 2015 januárjában kezdődött el.

A „Folyamatban lévő beruházás” tétel csökkenését elsősorban az okozta, hogy az új épülettel kapcsolatos, 2014. december 31-én még folyamatban levő beruházás megvalósult, és a kapcsolódó kiadások 2015-ben átkerültek a megfelelő tárgyi eszköz sorokba. Ezek az átvitelek és az EKB új épületével kapcsolatos további tevékenység az „Ingatlan” kiadási kategória emelkedéséhez vezetett 2015-ben.

Az ingatlan értékcsökkenési tétel 2015. évi csökkenése a már használaton kívüli tételekhez kapcsolódó fenntartási és karbantartási munkákból eredő aktivált kiadások leírásának tudható be.

6.2 Egyéb pénzügyi eszközök

A tétel az EKB tőkéjének és tartalékának közvetlen ellenpárját jelentő saját tőke befektetését³² tartalmazza, valamint az egyéb pénzügyi eszközöket, amelyekbe beletartozik – 41,8 millió euro bekerülési költségen – 3211 részvény a Nemzetközi Fizetések Bankjában (BIS).

A tétel elemei:

| | 2015 € | 2014 € | Változás € |
|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|----------------------|
| Euroalapú folyószámlák | 30 000 | 4 684 410 | (4 654 410) |
| Értékpapír euróban | 19 192 975 459 | 19 091 635 302 | 101 340 157 |
| Passzív repomegállapodás euróban | 1 188 997 789 | 1 488 138 078 | (299 140 289) |
| Egyéb pénzügyi eszközök | 41 914 335 | 41 902 068 | 12 267 |
| Összesen | 20 423 917 583 | 20 626 359 858 | (202 442 275) |

A 2014. december 31-én fennálló repoügyletek 2015-ös teljesítése (lásd a 12.3 „Vegyes tételek” pontot) a tétel emelkedését okozta.

6.3 Mérlegen kívüli instrumentumok átértékelési különbözete

Ez a tétel elsősorban a 2015. december 31-én fennálló devizaswapügyletek és határidős devizaügyletek értékelési változásaiból áll (lásd a „Devizaswapügyletek és határidős ügyletek” című 19. pontot). Az értékelési különbözet abból adódik, hogy a tranzakciókat a mérlegfordulónapon érvényes árfolyamon váltják át euróra, amely eltér attól az euroértéktől, amely a tranzakciónak az adott deviza átlagos bekerülési árfolyamán történő átváltásával kapunk (lásd a számviteli alapelvek „Mérlegen kívüli 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 2015-ös év tekintetében szintén ebben a tételben szerepel az értékpapír-állományon felhalmozódott kamat, beleértve a megvásárlás időpontjában kifizetett fennmaradó kamatot, amelynek összege 1186,6 millió euro (2014: 603,9 millió €) (lásd a „Bankokkal szembeni számlakövetelések, értékpapír-befektetések,

³² A saját vagyonalap-portfólió kezelésével összefüggésben kötött repomegállapodásokat a forrásoldalon, az „Egyéb tételek” soron kell kimutatni (lásd a „Vegyes tételek” című 12.3 pontot).

euroövezeten kívüli hitelek és egyéb euroövezeten kívüli eszközök; „Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni devizakövetelések” című 2.2 pontot, az „Euroövezeti rezidensek euróban denominált értékpapírai” című 4. pontot és az „Egyéb pénzügyi eszközök” című 6.2 pontot).

2015 decemberében a tétel tartalmazta az euroövezeti nemzeti központi bankok által a TARGET2 egyenlegek után befizetendő 33,2 millió euro összegű felhalmozott kamatkövetelést is (2014: 25,5 millió €), valamint az utolsó negyedévben az eurorendszeren belül elosztott eurobankjegy-állományhoz kapcsolódó EKB-követelésen felhalmozódott (lásd a számviteli alapelvek „Forgalomban levő bankjegyek” című pontját) 10,8 millió euro kamatot (2014: 10,0 millió €).

A tétel ezen felül magában foglalja még (a) az eurorendszer közös projektjeiből származó bevételt (lásd az „Egyéb bevétel” című 28. pontot); (b) az egyéb pénzügyi eszközökön felhalmozódott kamatbevételt; (c) vegyes kifizetéseket.

6.5 Vegyes tételek

Ez a tétel nagyrészt az EKB előzetes nyereségfelosztását tartalmazza (lásd a számviteli alapelvek „Előzetes nyereségfelosztás” című részét és az „Eurorendszeren belüli egyéb (nettó) kötelezettségek” című 11.2 pontot).

Emellett idetartoznak a 2015. december 31-én fennálló devizaswapügyletekből és határidős ügyletekből eredő állományok, amelyek forrása, hogy a tranzakciókat az illető devizanem mérlegforduló-napi átlagos költsége szerint váltják át euróra, ami eltér az ügylet eredetileg rögzített euroértékétől (lásd a számviteli alapelvek „Mérlegben kívüli 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 alapelvek „Forgalomban lévő bankjegyek” című pontját).

8 Egyéb euroövezetbeli rezidensekkel szembeni kötelezettségek euróban

8.1 Egyéb kötelezettségek

A tétel az Euro Bankszövetség (Euro Banking Association - EBA) tagjai által elhelyezett betétekből áll, amelyeket az EBA fizetési megbízásainak TARGET2-beli teljesítéséhez alkalmaznak az EKB részére fedezetül.

9 Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni kötelezettségek euróban

A tétel 2015. december 31-én az euroövezeten kívüli nemzeti központi bankok EKB-nál vezetett 1,5 milliárd eurós egyenlegeit tartalmazta (2014: 0,9 milliárd €), amelyek a TARGET2-ben feldolgozott tranzakciókból erednek vagy azok ellenpárjai. Az egyenlegek 2015-ös növekedése az euroövezetbeli rezidensektől az euroövezeten kívüli rezidenseknek fizetett összegeknek tudható be (lásd az „Eurorendszeren belüli egyéb (nettó) kötelezettségek” című 11.2 pontot).

A tétel többi része egy 0,8 milliárd nagyságú összeget tartalmaz (2014: 0 €), amely az amerikai jegybank szerepét betöltő Feddel kötött ideiglenes, kölcsönös devizamegállapodásból ered. A megállapodás értelmében a Fed swapügyleteken keresztül USA-dollárt bocsát az EKB rendelkezésére, amivel az eurorendszer partnerkörét kívánják rövid lejáratú, dolláralapú forrással ellátni. Az EKB ezzel párhuzamosan back-to-back swapügyleteket köt az euroövezeti NKB-kkal, és ezek a kapott forrásból USA-dollárban denominált likviditásnyújtó műveleteket bonyolítanak le penziós ügyletek révén az eurorendszerbeli partnerekkel. Az egymást követő swapügyletek eredményei az EKB és az NKB-k közötti, eurorendszeren belüli, nem kamatozó állományok (lásd az „Eurorendszeren belüli egyéb (nettó) követelések” pontot). Ezenkívül a Feddel és az euroövezeti NKB-kkal végrehajtott swapügyletek határidős követeléseket és kötelezettségeket eredményeznek, amelyek mérlegen kívül kerülnek kimutatásra (lásd a „Devizaswapügyletek és határidős devizaügyletek” című 19. pontot).

10 Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni kötelezettségek devizában

10.1 Betétek, egyenlegek, egyéb források

Ez a tétel 2014. december 31-én az euroövezeten kívüli rezidensekkel az EKB devizatartalék-gazdálkodásához kapcsolódóan végrehajtott repoügyletekből keletkező kötelezettségeket tartalmazta.

A 2015. december 31-i állapot szerint nem volt ezzel kapcsolatos kinnlevőség.

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 nemzetközi tartalékot adnak át az EKB-nak.

| | 2015. január 1. óta € | 2014. december 31-i állapot szerint € |
|--|-----------------------------|---|
| Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique | 1 435 910 943 | 1 435 910 943 |
| Deutsche Bundesbank | 10 429 623 058 | 10 429 623 058 |
| Eesti Pank | 111 729 611 | 111 729 611 |
| Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland | 672 637 756 | 672 637 756 |
| Bank of Greece | 1 178 260 606 | 1 178 260 606 |
| Banco de España | 5 123 393 758 | 5 123 393 758 |
| Banque de France | 8 216 994 286 | 8 216 994 286 |
| Banca d'Italia | 7 134 236 999 | 7 134 236 999 |
| Central Bank of Cyprus | 87 679 928 | 87 679 928 |
| Latvijas Banka | 163 479 892 | 163 479 892 |
| Lietuvos bankas | 239 453 710 | - |
| Banque centrale du Luxembourg | 117 640 617 | 117 640 617 |
| Bank Centrali ta' Malta/Central Bank of Malta | 37 552 276 | 37 552 276 |
| De Nederlandsche Bank | 2 320 070 006 | 2 320 070 006 |
| Oesterreichische Nationalbank | 1 137 636 925 | 1 137 636 925 |
| Banco de Portugal | 1 010 318 483 | 1 010 318 483 |
| Banka Slovenije | 200 220 853 | 200 220 853 |
| Národná banka Slovenska | 447 671 807 | 447 671 807 |
| Suomen Pankki – Finlands Bank | 728 096 904 | 728 096 904 |
| Összesen | 40 792 608 418 | 40 553 154 708 |

A Lietuvos bankas követelését 239 453 710 euróban állapították meg, ami biztosítja, hogy ezen összeg és az eurót már átvett többi tagállam nemzeti központi bankjának jóváírt aggregált követelés közötti arány megegyezzen a Lietuvos banknak az EKB tőkejegyzési kulcsában elfoglalt súlya és a többi euroövezeti nemzeti központi bank kulcsbeli aggregált súlya közötti aránnyal. A követelés és az átadott eszköz értékének különbözetét úgy számolják el (lásd az „Aranykészletek és aranykövetelések” című 1. pontot és a „Bankokkal szembeni számlakövetelések, értékpapír-befektetések, euroövezeten kívüli hitelek és egyéb euroövezeten kívüli eszközök; valamint az „Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni devizakövetelések” című 2.2 pontot), mint a Lietuvos bankas által a KBER alapokmányának 48.2 cikkében előírtak megfelelő befizetést az EKB 2014. december 31-i állapot szerinti tartalékával megegyező általános tartalék- és céltartalékszámára (lásd a „Céltartalék” című 13. pontot és az „Átértékelési számlák” című 14. pontot).

A kötelezettségek kamatozását az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveletekre vonatkozó tendereljárásaiban alkalmazott legfrissebb rendelkezésre álló, az aranykomponens nulla hozama alapján kiigazított kamatfolyosó-széli kamatláb (marginal rate) alapján naponta határozzák meg (lásd a „Nemzeti központi bankoknak az átadott devizatartalékból eredő követeléseire fizetett kamat” című 22.3 pontot).

11.2 Eurorendszeren belüli egyéb (nettó) kötelezettségek

Ez a tétel 2015-ben túlnyomórészt az euroövezetbeli nemzeti központi bankoknak az EKB-val szembeni TARGET2-egyenlegeit tartalmazta (lásd a számviteli alapelvek „KBER-en/eurorendszeren belüli követelések/kötelezettségek” című pontját). A

pozíció nettó növekedése főként a kiterjesztett eszközvásárlási program keretében vásárolt értékpapír-állománynak tudható be (lásd az „Euroövezeti rezidensek euróban denominált értékpapírjai” című 4. pontot), amely a TARGET2 számlákon keresztül került elszámolásra. A vásárlás hatását részlegesen ellensúlyozták a következők: (a) az értékpapír-piaci és az első két fedezett kötvényvásárlási programokban vásárolt értékpapírok visszaváltása, amelynek elszámolása szintén a TARGET2-n keresztül zajlott, (b) az NKB-kkal az USA-dollár-alapú likviditásnyújtó műveletekhez kapcsolódóan kötött back-to-back tranzakciókhoz köthető állományok bővülése és (c) az euroövezeti rezidensektől az euroövezeten kívüli rezidenseknek érkező fizetési megbízásoknak a TARGET2-n belüli elszámolása (lásd az „Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni eurokötelezettségekről” szóló 9. pontot).

Az USA-dollárban denominált likviditásbővítő műveletekhez kapcsolódó back-to-back swapokból származó követelés-, illetve kötelezettségállományok kivételével a TARGET2-pozíciók után fizetett kamatot naponta számolják ki az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveleteinek tendereiben alkalmazott legújabb kamatfolyosó-széli kamatláb alapján.

Ebbe a tételbe tartozik még az EKB előzetes nyereségfelosztása kapcsán az NKB-knak fizetendő összeg (lásd a számviteli alapelvek „Előzetes nyereségfelosztás” című pontját).

| | 2015 € | 2014 € |
|---|-----------------------|-----------------------|
| Euroövezetbeli NKB-knak a TARGET2 kapcsán fizetendő | 812 734 808 529 | 612 892 597 646 |
| Euroövezetbeli NKB-k által a TARGET2 kapcsán fizetendő | (730 463 422 714) | (590 153 944 468) |
| Euroövezeti NKB-knak az EKB előzetes nyereségfelosztása kapcsán fizetendő | 812 134 494 | 840 719 787 |
| Eurorendszeren belüli egyéb (nettó) kötelezettségek | 83 083 520 309 | 23 579 372 965 |

12 Egyéb kötelezettségek

12.1 Mérlegen kívüli instrumentumok átértékelési különbözete

Ez a tétel elsősorban a 2015. december 31-én fennálló devizaswapügyletek és határidős devizaügyletek értékelési változásaiból áll (lásd a „Devizaswapügyletek és határidős ügyletek” című 19. pontot). Az értékelési különbözet abból adódik, hogy a tranzakciókat a mérlegfordulónapon érvényes árfolyamon váltják át euróra, amely eltér attól az euroértéktől, amely a tranzakciónak az adott deviza átlagos bekerülési árfolyamán történő átváltásával kapunk (lásd a számviteli alapelvek „Mérlegen kívüli instrumentumok” és „Arany- és devizaeszközök, illetve -források” című pontját).

A tétel a fennálló kamatswap-állományok értékelési veszteségét is tartalmazza (lásd a „Kamatswapügyletek” című 18. pontot).

12.2 Passzív időbeli elhatárolások

2015. december 31-én ez a tétel az NKB-k követelésein 2015 egészében felhalmozódott kamatot, amely az EKB-nak átadott nemzetközi tartalék után jár (lásd a „Nemzetközi tartalékátadás mértékének megfelelő kötelezettségek” című 12.1 pontot), másrészt a TARGET2-állományok után az NKB-k részére 2015 utolsó hónapjában fizetendő kamatot tartalmazza. Ezeket az összegeket 2016 januárjában számolták el.

Ebben a tételben van kimutatva (a) az egységes felügyeleti mechanizmushoz kapcsolódóan előre begyűjtött bevétel (lásd „A felügyeleti feladatokhoz kapcsolódó bevételek és kiadások” című 26. pontot); (b) igazgatási jellegű elhatárolások; (c) pénzügyi instrumentumok utáni időbeli elhatárolások.

| | 2015 € | 2014 € | Változás € |
|--|-------------------|-------------------|------------------|
| Az EKB-nak átadott nemzetközi tartalék | 17 576 514 | 57 015 146 | (39 438 632) |
| TARGET2 | 36 393 921 | 26 309 091 | 10 084 830 |
| Egyéb időbeli elhatárolások | 41 573 554 | 12 867 414 | 28 706 140 |
| Összesen | 95 543 989 | 96 191 651 | (647 662) |

12.3 Vegyes tételek

A soron a 2015. december 31-én fennálló, a devizaswapügyletekhez és devizában denominált határidős ügyletekhez kapcsolódó állományok szerepelnek (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 váltják át euróba, ami eltér az ügylet eredetileg rögzített euroértékétől (lásd a számviteli alapelvek „Mérlegen kívüli instrumentumok” című pontját).

2014. december 31-én a mérlegsor 150,1 millió euro értékű repottranzakciót foglalt magában, amelyet az EKB saját vagyonalapjának kezelése kapcsán kötöttek. A 2015. december 31-i állapot szerint nem volt ezzel kapcsolatos kinnlevőség.

Az EKB nyugdíjrendszere, a volt munkavállalóknak fizetett egyéb juttatások és egyéb hosszú távú juttatások³³

Ide tartozik még az EKB járadékkal meghatározott nettó kötelezettsége, amely a volt alkalmazottaknak, igazgatósági tagoknak és felügyeleti testületi tagoknak fizetett juttatásokon és egyéb hosszú távú juttatásokon keletkezett 385,5 millió eurót foglalja magában (2014: 459,7 millió €).

³³ 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.

Mérleg

A mérlegben kimutatott összegek, amelyek a munkaviszony megszűnte után fizetett és egyéb hosszú távú munkavállalói juttatásokat tükröznek a következők:

| | 2015 Munkavállalók | 2015 Dönt.test. | 2015 Összesen | 2014 Munkavállalók | 2014 Dönt.test. | 2014 Összesen |
|---|-----------------------|--------------------|------------------|-----------------------|--------------------|------------------|
| | millió € | millió € | millió € | millió € | millió € | millió € |
| Kötelezettség jelenértéke | 1116,7 | 24,1 | 1140,8 | 087,1 | 24,5 | 111,6 |
| A nyugdíjrendszer valós eszközértéke | (755,3) | - | (755,3) | (651,9) | - | (651,9) |
| Járadékkal meghatározott nettó kötelezettség a mérlegben kimutatva | 361,4 | 24,1 | 385,5 | 435,2 | 24,5 | 459,7 |

2015-ben az 1116,7 millió euro (2014: 1087,1 millió €) összegű, a munkavállalókkal szemben fennálló kötelezettségek jelenértéke 155,9 millió euro összegű (2014: 170,3 millió €) nem a tőkefedezeti rendszerből származó juttatásokat tartalmazott, amelyek a nyugdíjon felül járó juttatásokhoz és egyéb hosszú távú juttatásokhoz kapcsolódnak. Az EKB igazgatósági tagjainak és a felügyeleti testületi tagoknak munkaviszonyuk megszűnése után járó és egyéb hosszú távú juttatásait sem a tőkefedezeti rendszerből fizetik.

Eredménykimutatás

Az eredménykimutatásban 2015-ben szereplő összegek:

| | 2015 Munkavállalók | 2015 Dönt.test. | 2015 Összesen | 2014 Munkavállalók | 2014 Dönt.test. | 2014 Összesen |
|--|-----------------------|--------------------|------------------|-----------------------|--------------------|------------------|
| | millió € | millió € | millió € | millió € | millió € | millió € |
| Folyó szolgálati költség | 120,0 | 1,9 | 121,9 | 41,7 | 1,2 | 42,9 |
| Meghatározott összegű nettó járadékfizetési kötelezettség nettó kamata | 9,5 | 0,5 | 10,0 | 4,5 | 0,7 | 5,2 |
| <i>Ebből:</i> | | | | | | |
| <i>A kötelezettséggel kapcsolatos költség</i> | 22,9 | 0,5 | 23,4 | 25,1 | 0,7 | 25,8 |
| <i>A nyugdíjrendszer eszközei utáni jövedelem</i> | (13,4) | - | (13,4) | (20,6) | - | (20,6) |
| Egyéb, hosszú távú juttatások újraértékelési (nyeresége)/vesztése | 2,6 | (0,1) | 2,5 | 7,8 | 0,3 | 8,1 |
| Összesen a „Személyi jellegű költségek” alatt | 132,1 | 2,3 | 134,4 | 54,0 | 2,2 | 56,2 |

A folyó szolgálati költség 2015-ben 121,9 millió euróra emelkedett (2014: 42,9 millió €), ami a diszkontráta 2013-ban 3,75%-os szintjének 2014-ben 2%-ra való leszállításával,³⁴ és (b) a nyugdíjrendszer 2015-ben magasabb átlagos taglétszámával magyarázható.

³⁴ A folyó szolgálati költség kiszámítása az előző évben alkalmazott diszkontráta alapján történik.

A meghatározott összegű járadékfizetési kötelezettség, a nyugdíjrendszereszközök és az újraértékelési eredmények változása

A meghatározott összegű járadékfizetési kötelezettség jelenértéke a következőképpen változott:

| | 2015 Munkavál- lалók | 2015 Dönt.test. | 2015 Összesen | 2014 Munkavál- lалók | 2014 Dönt.test. | 2014 Összesen |
|--|----------------------------|--------------------|------------------|----------------------------|--------------------|------------------|
| | millió € | millió € | millió € | millió € | millió € | millió € |
| Járadékkal meghatározott kötelezettség nyitó állománya | 1087,1 | 24,5 | 1111,6 | 650,6 | 17,8 | 668,4 |
| Folyó szolgálati költség | 120,0 | 1,9 | 121,9 | 41,7 | 1,2 | 42,9 |
| A kötelezettségen keletkező kamatráfordítás | 22,9 | 0,5 | 23,4 | 25,1 | 0,7 | 25,8 |
| Tagok befizetései | 21,7 | 0,2 | 21,9 | 14,0 | 0,1 | 14,1 |
| Kifizetett járadék | (7,5) | (0,8) | (8,3) | (7,1) | (0,8) | (7,9) |
| Újra értékelt (nyereség)/veszteség | (127,5) | (2,2) | (129,7) | 362,8 | 5,5 | 368,3 |
| Járadékkal meghatározott kötelezettség záró állománya | 1116,7 | 24,1 | 1140,8 | 1087,1 | 24,5 | 1111,6 |

A járadékkal meghatározott kötelezettségen 2015-ben keletkezett 129,7 millió eurós összes újraértékelési nyereséget elsősorban a 2014-es 2,0%-os diszkontrátának 2015-ben 2,5%-ra való emelése magyarázza. Összehasonlításképpen a járadékkal meghatározott kötelezettségen 2014-ben keletkezett 368,3 millió eurós újraértékelési veszteséget elsősorban a 2013-as 3,75%-os diszkontrátának 2014-ben 2,0%-ra való csökkenése magyarázza.

A járadékkal meghatározott pillér munkavállalókkal kapcsolatos nyugdíjeszközeinek valós értéke 2015-ben a következőképpen változott:

| | 2015 millió € | 2014 millió € |
|---|------------------|------------------|
| Nyugdíjrendszer-eszközök valós nyitó értéke | 651,9 | 536,5 |
| Nyugdíjrendszer-eszközök utáni kamatjövedelem | 13,4 | 20,6 |
| Újraértékelési nyereség | 26,8 | 49,7 |
| Munkáltatói befizetés | 46,9 | 36,4 |
| Tagok befizetései | 21,7 | 14,0 |
| Kifizetett járadék | (5,4) | (5,3) |
| Eszközök valós záró értéke | 755,3 | 651,9 |

A nyugdíjrendszer-eszközök újraértékelési nyeresége mind 2015-ben, mind 2014-ben annak tudható be, hogy az alap jegyeinek tényleges hozama magasabb volt, mint az eszközök becsült kamatbevétele.

A mind az EKB általi, mind a nyugdíjrendszer tagsági befizetései 2015-ös emelkedése elsősorban a taglétszám tárgyévi emelkedésének tudható be (lásd a „Személyi jellegű költségek” című 29. pontot).

Az újraértékelési eredmények 2015-ben a következőképpen módosultak (lásd az „Átértékelési számlák” című 14. pontot):

| | 2015 millió € | 2014 millió € |
|---|------------------|------------------|
| Újraértékelési (nyereség)/veszteség | (305,6) | 4,8 |
| Az eurorendszerhez csatlakozó NKB-k befizetései ³⁵ | (1,8) | 0,0 |
| A nyugdíjrendszer-eszközökből származó nyereség | 26,8 | 49,7 |
| Kötelezettségeken keletkezett nyereség/(veszteség) | 129,7 | (368,3) |
| Az eredménykimutatásban kimutatott veszteség/(nyereség) | 2,5 | 8,1 |
| Az „Átértékelési számlák” soron szereplő, záró újraértékelési veszteség³⁶ | (148,4) | (305,6) |

Legfontosabb feltevések

Az e pontban bemutatott értékelést az aktuáriusok az Igazgatóság számviteli és közzétételi célra elfogadott feltevései alapján készítették. A munkavállalóknak fizetendő járadékkötelezettség összegének kiszámításánál az aktuáriusok a következő táblázatban látható főbb feltevéseket alkalmazták:

| | 2015 % | 2014 % |
|---|-----------|-----------|
| Diszkontráta | 2,50 | 2,00 |
| A nyugdíjrendszer eszközeinek várható megtérülése ³⁷ | 3,50 | 3,00 |
| Általános fizetésemelés a jövőben ³⁸ | 2,00 | 2,00 |
| Jövőbeni nyugdíjemelés ³⁹ | 1,40 | 1,40 |

Ehhez járulnak még a munkavállalóknak a járulékkal meghatározott pillérbe történő önkéntes befizetései, amelyek 2015-ben 123,3 millió eurót tettek ki (2014: 110,6 millió €). A befizetést a nyugdíjrendszer eszközeibe fektetik be, ugyanakkor a befizetések értékével megegyező kötelezettséget generálnak.

13 Céltartalék

A tétel jórészt a devizaárfolyam-, kamatláb-, hitel- és aranyárfolyam-kockázatra képzett céltartalékból áll.

³⁵ Az euro litvániai bevezetése kapcsán a Lietuvos bankas az EKB összes átértékelési számlájára befizetett. A 2014. december 31-én az átértékelési számlákon fennálló újraértékelési veszteség a Lietuvos bankas befizetésének csökkenését eredményezte.

³⁶ A kerekítés miatt a részösszegek összege nem feltétlenül egyezik meg a végösszeggel.

³⁷ Ezeket a feltevéseket az EKB járadékkal meghatározott kötelezettsége azon részének számításához használták, amelyet tőkegarancián alapuló eszközökkel finanszíroztak.

³⁸ Ezenkívül a nyugdíjrendszertag életkorától függően 1,8%-ig terjedő egyéni éves fizetésemelést is figyelembe vettek.

³⁹ Az EKB nyugdíjrendszerének szabályzata alapján a nyugdíjakat évente emelni kell. Amennyiben az EKB munkavállalóinak általános fizetésváltozása az infláció alatti ütemű, a nyugdíjemelés az általános fizetésmódosítást követi. Amennyiben ennek mértéke meghaladja az inflációs rátát, szintén ezt kell alkalmazni a nyugdíjemelésre is feltéve, hogy az EKB nyugdíjrendszerének pénzügyi helyzete az emelést megengedi..

A céltartalékból a jövőbeni realizált és nem realizált veszteséget, különösen az átértékelési számlák által nem fedezett értékelési veszteséget kívánják ellensúlyozni a Kormányzótanács által szükségesnek ítélt mértékben. Nagyságát és folyamatos szükségességét évről évre felülvizsgálják figyelembe véve több egyéb tényező mellett az EKB megítélését az adott kockázati kitétségről. A céltartalék és az EKB általános tartalékalapjában levő összeg együttesen nem haladhatja meg az euroövezeti NKB-k által befizetett tőke értékét.

Ahogy Litvánia átvette az eurót, a Lietuvos bankas 2015. január 1-ji⁴⁰ hatállyal 44 728 929 eurót utalt át a devizaárfolyam-, kamatláb-, hitel- és aranyárfolyam-kockázattal szembeni céltartalékba, amivel utóbbi 7 619 884 851 euróra emelkedett. Az EKB befizetett tőkéjének 2015-ös emelése után (lásd a „Saját tőke” című 15. pontot) ez az összeg az euroövezeti NKB-k által 2015. december 31-ével befizetett tőke értékének felel meg.

14 Átértékelési számlák

Ez a tétel nagyrészt az eszközök, a források és a mérlegen kívüli instrumentumok nem realizált nyereségéből származó átértékelési állományt foglalja magában (lásd a számviteli alapelvek „Eredményelszámolás”, „Arany- és devizaeszközök, illetve -források”, „Értékpapírok” és „Mérlegen kívüli instrumentumok” című pontjait). Itt mutatják ki még az EKB-nak a munkaviszony megszűnése után fizetett, járadékkal meghatározott nettó kötelezettségének újraértékelt összegét (lásd a számviteli alapelvek „Az EKB nyugdíjrendszerei, a munkaviszony megszűnése után fizetett egyéb juttatások és egyéb hosszú távú juttatások” című pontját és az „Vegyes tételek” című 12.3 pontot).

Az euro litvániai bevezetése kapcsán a Lietuvos bankas 117,7 millió euróval növelte ezeknek az egyenlegeknek az értékét 2015. január 1-jei hatállyal.

| | 2015 € | 2014 € | Változás € |
|---|-----------------------|-----------------------|----------------------|
| Aranykészletek | 11 900 595 095 | 12 065 394 836 | (164 799 741) |
| Deviza | 12 272 562 352 | 7 046 435 041 | 5 226 127 311 |
| Értékpapír és más instrumentum | 808 078 836 | 1 131 424 399 | (323 345 563) |
| A munkaviszony megszűnése utáni, járadékkal meghatározott nettó kötelezettség | (148 413 109) | (305 609 580) | 157 196 471 |
| Összesen | 24 832 823 174 | 19 937 644 696 | 4 895 178 478 |

Az átértékelési számlák emelkedése elsősorban az euro USA-dollárral és japán jennel szembeni árfolyama 2015-ben tapasztalt leértékelődésének eredménye.

⁴⁰ Az összeg a KBER alapokmányának 48. cikk (2) bekezdésével összhangban került befizetésre.

Az év végi átértékelés során alkalmazott devizaárfolyamok:

| Árfolyam | 2015 | 2014 |
|-----------------|---------|---------|
| USD/EUR | 1,0887 | 1,2141 |
| YPJ/EUR | 131,07 | 145,23 |
| EUR/SDR | 1,2728 | 1,1924 |
| EUR/uncia arany | 973,225 | 987,769 |

15 Saját tőke

15.1 Tőke

Litvánia 2015. január 1-jén átvette az eurót. A KBER-alapokmány 48. cikk (1) bekezdésének megfelelően a Lietuvos bankas 2015. január 1-jén⁴¹ befizette az EKB tőkéjében jegyzett tőkerészesedésének fennmaradó 43 051 594 eurós összegét. Ebből eredően az EKB befizetett tőkéje a 2014. december 31-i 7 697 025 340 euróról 2015. január 1-jére 7 740 076 935 euróra emelkedett (lásd az alábbi táblázatot).⁴²

⁴¹ Az EKB 2015/287/EU határozata (2014. december 31.) az EKB tőkéjének a Lietuvos bankas általi befizetéséről, a Lietuvos bankas devizatartalékokat megtestesítő eszközeinek az EKB számára történő átadásáról és az EKB tartalékaihoz és céltartalékaihoz való hozzájárulásáról (EKB/2014/61), HL L 50., 2015.2.21., 44. o.

⁴² A táblázatban egész euróra kerekített részösszegek szerepelnek, emiatt a „Részösszeg” és a „Mindösszesen” sorokban pontatlanságok adódhatnak.

| | Tőkejegyzési kulcs 2015. január 1. óta % | Befizetett tőke 2015. január 1. óta € | Tőkejegyzési kulcs 2014. december 31-én % | Befizetett tőke 2014. december 31-én € |
|--|--|--|---|--|
| Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique | 2,4778 | 268 222 025 | 2,4778 | 268 222 025 |
| Deutsche Bundesbank | 17,9973 | 1 948 208 997 | 17,9973 | 1 948 208 997 |
| Eesti Pank | 0,1928 | 20 870 614 | 0,1928 | 20 870 614 |
| Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland | 1,1607 | 125 645 857 | 1,1607 | 125 645 857 |
| Bank of Greece | 2,0332 | 220 094 044 | 2,0332 | 220 094 044 |
| Banco de España | 8,8409 | 957 028 050 | 8,8409 | 957 028 050 |
| Banque de France | 14,1792 | 1 534 899 402 | 14,1792 | 1 534 899 402 |
| Banca d'Italia | 12,3108 | 1 332 644 970 | 12,3108 | 1 332 644 970 |
| Central Bank of Cyprus | 0,1513 | 16 378 236 | 0,1513 | 16 378 236 |
| Latvijas Banka | 0,2821 | 30 537 345 | 0,2821 | 30 537 345 |
| Lietuvos bankas | 0,4132 | 44 728 929 | - | - |
| Banque centrale du Luxembourg | 0,2030 | 21 974 764 | 0,2030 | 21 974 764 |
| Bank Centrali ta' Malta/ Central Bank of Malta | 0,0648 | 7 014 605 | 0,0648 | 7 014 605 |
| De Nederlandsche Bank | 4,0035 | 433 379 158 | 4,0035 | 433 379 158 |
| Oesterreichische Nationalbank | 1,9631 | 212 505 714 | 1,9631 | 212 505 714 |
| Banco de Portugal | 1,7434 | 188 723 173 | 1,7434 | 188 723 173 |
| Banka Slovenije | 0,3455 | 37 400 399 | 0,3455 | 37 400 399 |
| Národná banka Slovenska | 0,7725 | 83 623 180 | 0,7725 | 83 623 180 |
| Suomen Pankki – Finlands Bank | 1,2564 | 136 005 389 | 1,2564 | 136 005 389 |
| Euroövezeti NKB-k összesen | 70,3915 | 7 619 884 851 | 69,9783 | 7 575 155 922 |
| Българска народна банка (Bolgár Nemzeti Bank) | 0,8590 | 3 487 005 | 0,8590 | 3 487 005 |
| Česká národní banka | 1,6075 | 6 525 450 | 1,6075 | 6 525 450 |
| Danmarks Nationalbank | 1,4873 | 6 037 512 | 1,4873 | 6 037 512 |
| Hrvatska narodna banka | 0,6023 | 2 444 963 | 0,6023 | 2 444 963 |
| Lietuvos bankas | - | - | 0,4132 | 1 677 335 |
| Magyar Nemzeti Bank | 1,3798 | 5 601 129 | 1,3798 | 5 601 129 |
| Narodowy Bank Polski | 5,1230 | 20 796 192 | 5,1230 | 20 796 192 |
| Banca Națională a României | 2,6024 | 10 564 124 | 2,6024 | 10 564 124 |
| Sveriges Riksbank | 2,2729 | 9 226 559 | 2,2729 | 9 226 559 |
| Bank of England | 13,6743 | 55 509 148 | 13,6743 | 55 509 148 |
| Euroövezeten kívüli központi bankok összesen | 29,6085 | 120 192 083 | 30,0217 | 121 869 418 |
| Mindösszesen | 100,0000 | 7 740 076 935 | 100,0000 | 7 697 025 340 |

Az euroövezeten kívüli nemzeti központi bankok jegyzett tőkájük 3,75%-ának befizetésével kötelesek hozzájárulni az EKB működési költségeihez. A hozzájárulás 2015 végén 120 192 083 eurót tett ki. Az euroövezeten kívüli központi bankok nem részesülhetnek az EKB felosztható nyereségéből – így az eurobankjegyek eurorendszerbeli szétosztásából származó bevételből sem –, ugyanakkor az EKB veszteségét sem kötelesek finanszírozni.

Mérlegen kívüli instrumentumok

16 Automatizált értékpapír-kölcsönzési program

Az EKB saját vagyonalap-gazdálkodásának része az az automatizált értékpapír-kölcsönzési programra vonatkozó megállapodás, amelynek értelmében az EKB nevében eljáró megbízott értékpapírkölcsön-ügyletet kezdeményez a kijelölt jegybankképes partnerkörrel.

Ezentúl a Kormányzótanács döntéseinek megfelelően az EKB lehetőséget nyújt azon értékpapír-állományok kihelyezésére, amelyeket az első, a második és a harmadik fedezett kötvényvásárlási program és az állami szektort érintő vásárlási program (PSPP) keretében vásárolt, valamint az értékpapír-piaci program keretében vásárolt értékpapírok közül azok kölcsönzésére is mód van, amelyek a PSPP-re vonatkozó szabályok szerint megvásárolhatók.

Az EKB értékpapír-kölcsönző megállapodásai értelmében kötött penziós ügyletek fennálló állományának értéke 2015. december 31-én 4,5 milliárd euro volt (2014: 4,8 milliárd €). Ebből egy 0,3 milliárd eurós állomány (2014: 0 €) a monetáris politikai célú értékpapírok kihelyezéséhez kapcsolódik.

17 Tőzsdei határidős (futures) kamatlábügyletek

2015. december 31-én a devizaügyletekhez kapcsolódóan, év végi piaci árfolyamon számolva a következő állományok álltak fenn:

| Futures kamatlábügyletek devizában | 2015 Kontraktus értéke € | 2014 Kontraktus értéke € | Változás € |
|------------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|---------------|
| Vétel | 694 406 172 | 911 374 681 | (216 968 509) |
| Eladás | 690 554 100 | 1 001 647 311 | (311 093 211) |

A tranzakciók az EKB nemzetközi tartalékgazdálkodásának keretében zajlottak.

18 Kamatswapügyletek

A kamatswapügyletek szerződött értéke év végi piaci árfolyamon számolva 2015. december 31-én 274,5 millió euro volt (2014: 270,8 millió €). A tranzakciók az EKB nemzetközi tartalékgazdálkodásának keretében zajlottak.

19 Devizaswapügyletek és határidős devizaügyletek

Devizatartalék-gazdálkodás

2015-ben az EKB nemzetközi tartalékgazdálkodása keretében devizaswapügyletek és határidős devizaügyletek kötésére került sor. A belőlük eredő, 2015. december 31-én fennálló és 2016-os teljesítéssel rögzített követelés-, illetve kötelezettség-állományok év végi piaci árfolyamon számolt értéke a következő:

| Devizaswapügyletek és határidős devizaügyletek | 2015 € | 2014 € | Változás € |
|--|---------------|---------------|---------------|
| Követelések | 2 467 131 004 | 1 899 819 430 | 567 311 574 |
| Kötelezettségek | 2 484 517 472 | 1 777 894 537 | 706 622 935 |

Likviditásbővítő műveletek

2015. december 31-én az eurorendszer partnerkörének az USA-dollár alapú likviditásnyújtáshoz kapcsolódóan dolláralapú követeléseit és kötelezettségeit álltak fenn 2016-os kiegyenlítési dátummal (lásd az „Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni kötelezettségek euróban” című 9. pontot).

20 Hitelfelvételi és hitelnyújtási műveletek igazgatása

2015-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 2015-ben az említett műveletekhez kapcsolódó fizetési tranzakciók mellett, az ESM engedélyezett tőkeállományának tagsági jegyzése formájában eszközölt fizetési forgalmat dolgozta föl.

21 Fügőben levő peres eljárásokból származó függő kötelezettségek

Az EKB és egyéb EU-s intézmények ellen három peres eljárás van folyamatban, amelyeket ciprusi hitelintézetek betéteseinek, részvényeseinek és kötvénytulajdonosainak kezdeményeztek. A panaszosok állítása szerint a Ciprusnak nyújtott pénzügyi segítségnyújtási program kapcsán az érintett hitelintézetek átszervezéséhez vezető ténykedések miatt pénzügyi veszteség érte őket. Az EU Törvényszéke 2014-ben tizenkét hasonló ügyet ítélt teljes egészében elfogadhatatlannak. Ezek közül nyolc határozat esetében érkezett fellebbezés. Az EKB szerepe a pénzügyi támogatási program felállításához vezető folyamatban az Európai Stabilizációs Mechanizmus létrehozásáról szóló szerződés értelmében az Európai Bizottsággal együtt nyújtott technikai tanácsadásra és a ciprusi szanálási törvénytervezetről szóló, nem kötelező

érvényű vélemény kiadására korlátozódott. Ezért az a vélekedés, hogy az EKB-t nem éri veszteség a perekből adódóan.

Az eredménykimutatás sorait leíró, részletező pontok

22 Nettó kamatbevétel

22.1 Devizatartalék utáni kamatbevétel

A tétel az EKB devizatartaléka utáni kamatbevételnek a kamatráfordítással csökkentett értékét foglalja magában:

| | 2015 € | 2014 € | Változás € |
|---|--------------------|--------------------|-------------------|
| Folyószámlákon szerzett kamatbevétel | 552 459 | 548 634 | 3 825 |
| Pénzpiaci betétekből származó kamatbevétel | 6 306 443 | 4 234 448 | 2 071 995 |
| Visszavásárlási (repo)-ügyletekből származó kamatbevétel | 38 311 | 208 426 | (170 115) |
| Passzív visszavásárlási (repo)-ügyletekből származó kamatbevétel | 2 920 201 | 867 860 | 2 052 341 |
| Értékpapírból származó bevétel | 261 121 900 | 206 165 493 | 54 956 407 |
| Kamatswapügyletekből származó kamatbevétel/-kiadás | (861 355) | 407 588 | (1 268 943) |
| Határidős devizaügyletekből és devizaswap ügyletekből származó kamatbevétel | 13 127 982 | 4 570 710 | 8 557 272 |
| Devizatartalék utáni (nettó) kamatbevétel | 283 205 941 | 217 003 159 | 66 202 782 |

A nettó kamatbevétel 2015-ben mért általános növekedését elsősorban az USA dollár portfólión keletkező magasabb kamatjövedelem és a dollár euróval szembeni felértékelődése okozta.

22.2 Az 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 alapelvek „Forgalomban lévő bankjegyek” című pontját és „Az eurorendszeren belüli eurobankjegy-elosztással kapcsolatos követelések” című 5.1 pontot). Noha a forgalomban lévő bankjegyek átlagértéke 8,1%-kal emelkedett, a belőlük származó jövedelem 2015-ben csökkent, mivel az irányadó refinanszírozási műveletek átlagkamata (0,05%) alacsonyabb volt, mint 2014-ben (0,16%).

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 követeléseik után, amelyek a KBER alapokmányának 30.1 cikke alapján végzett nemzetközitartalék-átadásból erednek (lásd a „Nemzetközi tartalékátadás mértékének megfelelő kötelezettségek” című 11.1 pontot). A 2015-

ben kifizetett összeg csökkenése annak tudható be, hogy az irányadó refinanszírozási kamatláb átlagosan alacsonyabb volt, mint 2014-ben.

22.4 Egyéb kamatbevételek, egyéb kamatráfordítások

2015-ben ezek a tételek 608,7 millió eurós nettó kamatbevételt tartalmaztak (2014: 727,7 millió €) azok után az értékpapírok után, amelyeket az EKB az értékpapír-piaci programban vásárolt, miközben a monetáris politikai célból vett maradék értékpapírok utáni nettó kamatbevétel 280,9 millió eurót tett ki (2014: 174.9 millió €).

Ezek a tételek 0,4 milliárd euro (2014: 1,1 milliárd €) kamatbevételt és 0,4 milliárd euro (2014: 1,1 milliárd €) kamatráfordítást tartalmaznak, amelyek a TARGET2-egyenlegeken keletkeztek (lásd az „Eurorendszeren belüli egyéb (nettó) kötelezettségek” című 11.2 pontot és az „Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni eurokötelezettségek” című 9. pontot). Ugyanezen a soron van kimutatva az euróban denominált egyéb eszközökkel és kötelezettségekkel kapcsolatos kamatbevétel, illetve -ráfordítás.

23 Pénzügyi műveletekből származó realizált nyereség/veszteség

A pénzügyi műveletekből származó realizált nettó nyereség 2015 folyamán a következőképpen alakult:

| | 2015 € | 2014 € | Változás € |
|--|--------------------|-------------------|--------------------|
| Nettó realizált árfolyamnyereség | 175 959 137 | 47 223 558 | 128 735 579 |
| Nettó realizált devizaárfolyam- és aranyárfolyamnyereség | 38 474 593 | 10 036 857 | 28 437 736 |
| Pénzügyi műveletekből származó realizált nettó nyereség | 214 433 730 | 57 260 415 | 157 173 315 |

A nettó realizált árfolyamnyereség az értékpapírokon, tőzsdei határidős kamatlábügyleteken és kamatswapügyleteken realizált nyereséget és veszteséget jelent. 2015-ben a nettó realizált árfolyamnyereség nagyrészt azért emelkedett, mert az USA-dollár portfólió értékpapírjain nagyobb realizált árfolyamnyereség keletkezett.

24 Pénzügyi eszközök és pozíciók értékvesztése

A pénzügyi eszközök és pozíciók értékvesztési leírása 2015-ben:

| | 2015 € | 2014 € | Változás € |
|--|---------------------|--------------------|---------------------|
| Értékpapírok utáni nem realizált árfolyamvesztés | (63 827 424) | (7 664 489) | (56 162 935) |
| Kamatswapügyletek nem realizált árfolyamvesztése | (223 892) | (198 804) | (25 088) |
| Nem realizált devizaárfolyam-vesztés | (1 901) | - | (1 901) |
| Értékvesztés összesen | (64 053 217) | (7 863 293) | (56 189 924) |

A 2014-hez viszonyított nagyobb értékvesztési leírás főként az USA-dollár alapú portfólióban levő értékpapírokat érintő általános piaci árfolyamesésnek tudható be.

25 Díjakból, jutalékokból eredő nettó bevétel/ráfordítás

| | 2015 € | 2014 € | Változás € |
|--|--------------------|-------------------|--------------------|
| Díjakból és jutalékokból befolyó bevétel | 277 324 169 | 30 024 834 | 247 299 335 |
| Díjakhoz és jutalékokhoz kapcsolódó ráfordítás | (8 991 908) | (1 866 180) | (7 125 728) |
| Díjak és jutalékok nettó bevétele | 268 332 261 | 28 158 654 | 240 173 607 |

2015-ben az ezen a tételen szereplő bevételek jórészt a felügyeleti díjból (lásd „A felügyeleti feladatokhoz kapcsolódó bevételek és kiadások” című 26. pontot) és a hitelintézetekre a kötelező tartalékra vonatkozó előírások megszegése miatt kivetett pénzbírságból származtak. A kiadásokat főként azoknak a külső alapkezelőknek fizetett díjak tették ki, amelyek, az eurorendszer egyértelmű megbízásából vagy nevében, a jegybankképes, eszközfedezetű értékpapírok vételét bonyolították le. Ebbe a tételbe tartoznak még a folyószámlákkal és a tőzsdei határidős kamatlábügyletekkel kapcsolatos díjak (lásd a „Futures kamatlábügyletek” című 17. pontot).

26 A felügyeleti feladatokhoz kapcsolódó bevételek és kiadások

Az EKB a bankfelügyeleti tevékenységével kapcsolatos kiadásokat a felügyelt szervezetekre kivetett éves felügyeleti díjból téríti vissza. A kiadás elsősorban azokat a költségeket tartalmazza, amelyek közvetlenül kapcsolódnak az EKB bankfelügyeleti feladataihoz, mégpedig a jelentős bankok közvetlen felügyeletéhez, a kevésbé jelentős bankok felügyeletének felvigyázásához, a horizontális feladatok ellátásához és a speciális szolgáltatásokhoz. Ugyancsak itt vannak elszámolva a kiszolgáló szakterületek – például létesítménygazdálkodás, emberierőforrás-gazdálkodás, informatika – költségei is, amelyek közvetetten kapcsolódnak az EKB felügyeleti feladataihoz.

Az EKB-nak a felügyeleti feladatokhoz tartozó bevétele 2015-ben:

| | 2015 € | 2014 ⁴³ € |
|--|--------------------|-------------------------|
| Felügyeleti díjak | 277 086 997 | 29 973 012 |
| <i>Ebből:</i> | | |
| <i>Jelentős szervezetekre vagy jelentős csoportokra kivetett díjak</i> | 245 620 964 | 25 622 812 |
| <i>Kevésbé jelentős szervezetekre vagy kevésbé jelentős csoportokra kivetett díjak</i> | 31 466 033 | 4 350 200 |
| A bankfelügyeleti feladatokból származó teljes bevétel | 277 086 997 | 29 973 012 |

A felügyeleti díjakból származó bevételt a „Díjak és jutalékok nettó bevétele” soron kell kimutatni (lásd a „Díjakból és jutalékokból eredő nettó bevétel/ráfordítás” című 25. pontot).

A becsült éves kiadások alapján az EKB 2015 áprilisában bejelentette, hogy a 2015-ben az éves felügyeleti díjak összege 296,0 millió euro volt.⁴⁴ A tényleges 277,1 millió eurós kiadásokhoz viszonyított 18,9 millió eurós többlet a „Passzív időbeli elhatárolások” címszó alatt van kimutatva (lásd a „Passzív időbeli elhatárolások” című 12.2 pontot), és a 2016-ban kivetendő felügyeleti díj ezzel az összeggel csökken.

2015 végén a felügyelt szervezetek díjaival kapcsolatos néhány kisebb összeg és késedelmes fizetésre felszámolt kamat még nem került maradéktalanul visszatérítésre. Az EKB minden szükséges lépést megtesz annak érdekében, hogy a kinnlevő tartozást beszedje a felügyelt szervezetektől.

Az EKB-nak emellett joga van pénzbírságot vagy kényszerítő bírságot kiróni az olyan szervezetekre, amelyek nem tesznek eleget az EKB rendeleteiből és határozataiból adódó kötelezettségeiknek. 2015-ben nem volt bírságolás az említett okokból.

2015-ben az EKB-nak a következő költségei merültek fel:

| | 2015 € | 2014 ⁴⁵ € |
|--|--------------------|-------------------------|
| Bérek és juttatások | 141 262 893 | 18 456 945 |
| Irodaépület bérleti és karbantartási díja | 25 513 220 | 2 199 243 |
| Egyéb működési költség | 110 310 884 | 9 316 824 |
| A bankfelügyeleti feladatokból származó teljes kiadás | 277 086 997 | 29 973 012 |

27 Részvényekből és részesedésekből származó bevétel

Ezen a soron a Nemzetközi Fizetések Bankjában (BIS) való EKB-részvénycsomag osztaléka (lásd az „Egyéb pénzügyi eszközök” című 6.2 pontot) szerepel.

⁴³ 2014-re az EKB bankfelügyeleti tevékenységének 2014. novemberi kezdetétől felmerülő bankfelügyeleti költségek a felügyeleti díjak révén kerültek visszatérítésre.

⁴⁴ Ez az összeg a 2014 utolsó két hónapjában felmerülő 30,0 millió eurós költséggel együtt 2015-ben került kiszámlázásra 2015. november 20-i esedékességgel.

⁴⁵ A 2014-es számadatok a 2014 utolsó két hónapja során felmerülő költségekre vonatkoznak, mivel az EKB 2014 novemberében vette át a bankfelügyelethez kapcsolódó operatív felelősséget.

28 Egyéb bevétel

2015-ben a különféle egyéb forrásból származó éves bevétel elsősorban az euroövezeti NKB-knak azon felhalmozódott befizetéseiből származott, amelyekkel az EKB-nak az eurorendszer szintű közös projektekkel kapcsolatos költségeihez járultak hozzá.

29 Személyi jellegű költségek

A személyi jellegű költségek 2015-ben emelkedtek, ami elsősorban az EKB nagyobb átlagos dolgozói létszámának, valamint a munkaviszony megszűnése utáni és egyéb hosszú távú juttatásokkal kapcsolatos magasabb nettó kiadásoknak tudható be.

Ebben a sorban szerepel egy 306,4 millió eurós tétel (2014: 244,9 millió €), amely a fizetésekből, juttatásokból, a munkavállalói biztosításokból és egyéb vegyes költségelemekből tevődik össze. Ugyancsak itt van feltüntetve az EKB nyugdíjrendszereivel, a munkaviszony megszűnése utáni egyéb juttatásokkal és egyéb hosszú távú juttatásokkal kapcsolatos 134,4 millió eurós összeg (2014: 56,2 millió €, lásd a „Vegyes tételek” című 12.3 pontot). Az EKB új épületének építési munkáiból eredő 0,8 millió eurós (2014: 1,2 millió €) személyi jellegű költség aktíválva van, és ki van véve ebből a sorból.

A bérek és egyéb juttatások struktúrája – így a felső vezetők javadalmazása is – lényegében az Európai Unió javadalmazási rendszerén alapul, ahhoz hasonlítható.

Az Igazgatóság és a Felügyeleti Testület EKB által alkalmazott tagjai alapfizetést kapnak, míg az EKB által alkalmazott, részmunkaidőben dolgozó felügyeleti testületi tagok javadalmazásánál a látogatott ülések számát is figyelembe veszik. Az Igazgatóság és az EKB-val alkalmazotti viszonyban álló, teljes munkaidőben dolgozó felügyeleti testületi tagok lakhatási és reprezentációs célból egyéb juttatást is kapnak. Az elnököknek, lakástámogatás fejében, az EKB tulajdonában levő rezidenciát bocsátják rendelkezésére. Az Európai Központi Bank személyzeti szabályzatára figyelemmel a két testület tagjai egyéni körülményeiknek megfelelően háztartási, családi és oktatási támogatásra is jogosultak. A fizetést az Európai Uniónak fizetendő adó mellett nyugdíj-, egészségügyi és balesetbiztosítási járulék terheli. Az említett támogatásokat nem terheli adó és nyugdíjjárulék.

2015-ben az Igazgatóság és a Felügyeleti Testület EKB-val alkalmazotti viszonyban álló (vagyis a nemzeti felügyeletiek képviselőin kívüli) tagjainak kiutalt alapfizetések a következők voltak:⁴⁶

| | 2015 € | 2014 € |
|--|------------------|------------------|
| Mario Draghi (elnök) | 385 860 | 379 608 |
| Vitor Constâncio (alelnök) | 330 744 | 325 392 |
| Peter Praet (igazgatósági tag) | 275 604 | 271 140 |
| Jörg Asmussen (2014. januárjáig igazgatósági tag) | - | 4 912 |
| Benoît Cœuré (igazgatósági tag) | 275 604 | 271 140 |
| Yves Mersch (igazgatósági tag) | 275 604 | 271 140 |
| Sabine Lautenschläger (igazgatósági tag) | 275 604 | 253 457 |
| Igazgatóság összesen | 1 819 020 | 1 776 789 |
| Felügyeleti Testület (EKB által alkalmazott tagjai) összesen⁴⁷ | 635 385 | 508 589 |
| <i>ebből:</i> | | |
| Danièle Nouy (a Felügyeleti Testület elnöke) | 275 604 | 271 140 |
| Összesen | 2 454 405 | 2 285 378 |

A Felügyeleti Testület részidőben foglalkoztatott tagjainak javadalmazása 352 256 eurót tett ki (2014: 74 776 €).

A két testület tagjainak fizetett összes juttatás, valamint a részükre az EKB által a nyugdíj-, egészségügyi és baleset-biztosítási rendszerekbe való befizetések összege 625 021 euro volt (2014: 674 470 €).

2015-ben nem történt kinevezéssel vagy hivatali idő végével kapcsolatos kifizetés (2014: 68 616 €).

Az Igazgatóság és a Felügyeleti Testület volt tagjai a hivatali idejük lejárta után korlátozott ideig még kaphatnak átmeneti kifizetéseket. 2015-ben ez az összeg, a kapcsolódó családi pótlék, valamint az EKB hozzájárulása a volt tagok egészségügyi és balesetbiztosításához 9730 eurót (2014: 243 178 €) tett ki. A testületek volt tagjainak vagy hozzátartozóiknak kifizetett nyugdíj és egyéb kapcsolódó támogatás, valamint az egészségügyi és balesetbiztosítási befizetés értéke 783 113 euro volt (2014: 599 589 €).

⁴⁶ Alábbiak bruttó összegek, tehát az Európai Uniónak fizetendő adó levonása előtti állapotot mutatják.

⁴⁷ Sabine Lautenschläger fizetése nem itt, hanem az Igazgatóság többi tagjának fizetése között van feltüntetve.

2015 végén az EKB-val szerződéses viszonyban álló munkavállalók teljes munkaidős állománya 2871 fő volt,⁴⁸ köztük 293 vezetői pozícióban. 2015-ben a dolgozói állomány a következőképpen változott:

| | 2015 | 2014 |
|---|--------------|--------------|
| Teljes alkalmazotti létszám január 1-jén | 2577 | 1790 |
| Új belépők/szerződési státusz változása | 648 | 1458 |
| Felmondás/lejártó szerződés | (299) | (681) |
| Részmunkaidős rend változása miatti nettó emelkedés/(csökkenés) | (55) | 10 |
| Teljes alkalmazotti létszám december 31-én | 2 871 | 2 577 |
| Átlagos munkavállalói létszám | 2 722 | 2 155 |

30 Igazgatási költségek

Itt olyan egyéb folyó kiadások vannak nyilvántartva, mint például az EKB épületeinek bérleti díja és karbantartási költségei, a nem aktivált eszközök és berendezések, a szakértői díjak, az egyéb szolgáltatások és felszerelések, valamint olyan személyzeti jellegű ráfordítások, mint a munkaerő-felvételi, lakhely-változtatási, berendezkedési, képzési és költözési kiadások.

31 Bankjeggyártási szolgáltatások

Ez a költségtétel túlnyomórészt azt a nemzetközi szállítási költséget tartalmazza, amely az új eurobankjegyeknek a pénzjegynyomdából a nemzeti központi bankokba irányuló, valamint az NKB-k között a többletkészletből megoldott hiánypótlást célzó kiszállításából ered. A költséget az EKB állja központilag.

⁴⁸ Az adat nem tartalmazza a fizetés nélküli szabadságon levőket. Magában foglalja ugyanakkor a végleges, a határozott időre és rövid időtartamra szóló szerződéssel rendelkezőket, az EKB friss diplomások programjának résztvevőit, a gyermekgondozási szabadságon és a tartós betegállományban levő dolgozókat is.

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

10 February 2016

Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2015, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts 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. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as at 31 December 2015 and of the results of its operations for the year then ended, in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Victor Veger
Certified Public Accountant



Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Independent Member of Ernst & Young Global Limited

Chairman Supervisory Board: StB Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Otto H. Jacobs - Board of Management: WP/StB Georg Graf Waldersee, Chairman
WP/StB Hubert Barth - WP/StB Ute Benzel - Ana-Cristina Grohnert - WP/StB Alexander Kron - WP/StB Mathieu Meyer - WP/StB Gunther Ruppel
dipl. WP Markus T. Schweizer - StB/CPA Mark Smith - CPA Julie Linn Teigland - WP/StB Claus-Peter Wagner - WP/StB Prof. Dr. Peter Wollmert
Registered Office: Stuttgart - Legal Form: GmbH - Amtsgericht Stuttgart HRB 730277 - VAT: DE 147799609

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
elnöke és Kormányzótanácsa
Frankfurt am Main

2016. február 10.

Független könyvvizsgálói jelentés

Elvégeztük az Európai Központi Bank mellékelt Éves beszámolójának vizsgálatát, amely a 2015. december 31-i fordulónapra elkészített mérleget, az említett napon záruló évre vonatkozó eredménykimutatást, a lényeges számviteli alapelvek összefoglalóját, valamint az egyéb részletező adatokat (éves beszámoló) tartalmazza.

Az Európai Központi Bank Igazgatóságának az Éves beszámolóhoz kapcsolódó hatásköre

Az Igazgatóság a felelős az Éves beszámoló elkészítéséért és valóságghú összeállításáért, összhangban az Európai Központi Bank Éves beszámolójáról szóló, a Kormányzótanács által elfogadott EKB/2010/21 határozatban foglalt alapelvekkel, valamint olyan belső ellenőrzési rendszer alkalmazása, amellyel az Igazgatóság megítélése szerint elkerülhető, hogy a beszámoló akár csalás, akár tévedés miatt a valóságtól lényegesen eltérő állításokat tartalmazzon.

A könyvvizsgáló hatásköre

A könyvvizsgáló feladata, hogy az Éves beszámolót az elvégzett könyvvizsgálat alapján véleményezze. A könyvvizsgálatot a Nemzetközi Könyvvizsgálati Standardok (ISA) alapján végeztük el. Ezek értelmében be kell tartanunk az etikai követelményeket, továbbá a könyvvizsgálat tervezése és végrehajtása során megfelelően meg kell bizonyosodnunk arról, hogy az Éves beszámoló nem tartalmaz lényeges hibás állítást.

A könyvvizsgálat során lefolytatott eljárás célja, hogy könyvvizsgálati szempontból ellenőrizze az Éves beszámoló tényszámait, megállapításait. A könyvvizsgáló megítélésére van bízva az alkalmazott eljárás kiválasztása, beleértve annak a kockázatnak a felmérését is, hogy az Éves beszámoló – akár csalás, akár tévedés miatt – tartalmaz-e lényeges téves megállapítást. A könyvvizsgáló a kockázati vizsgálat során figyelembe veszi a vizsgált szervezet Éves beszámolójának elkészítésére és valóságghú összeállítására vonatkozó belső ellenőrzést. Ezzel célja az adott körülményeknek megfelelő könyvvizsgálati eljárás kialakítása, nem pedig annak véleményezése, hogy a szervezet belső ellenőrzése eredményes-e. A könyvvizsgálat során ezenkívül értékelni kell, hogy az alkalmazott számviteli irányelvek megfelelőek-e, az Igazgatóság számviteli becslései elfogadhatók-e, és hogy milyen a beszámoló általános felépítése.

Úgy véljük, hogy a megvizsgált adatok elegendő és megfelelő alapot nyújtanak könyvvizsgálói véleményünkhöz.

Vélemény

Véleményünk szerint az Éves beszámoló megbízható és valós képet nyújt az Európai Központi Bank 2015. december 31-én fennálló pénzügyi helyzetéről és az említett napon záruló év során végzett tevékenységének eredményeiről, összhangban a Kormányzótanács által lefektetett és az EKB Éves beszámolójáról szóló EKB/2010/21 határozatban foglalt alapelvekkel.

Tisztelettel:

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Victor Veger
Certified Public Accountant

Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Kiegészítő melléklet a nyereség, illetve veszteség felosztásáról

A melléklet nem része az EKB 2015. évi pénzügyi beszámolójának.

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 nettó nyereség maradványát az EKB részvényesei között befizetett részesedésük arányában kell felosztani.

Amennyiben az EKB veszteséget könyvel el, a hiány jóváírható az általános tartalékalap, illetve szükség esetén és kormányzótanácsi döntés alapján az adott pénzügyi év monetáris jövedelme terhére. Utóbbi a nemzeti központi bankok között a KBER alapokmányának 32.5 cikke⁴⁹ szerint felosztott összegek arányában és erejéig lehetséges.

Az EKB a 2015-ös évet 1081,8 millió euro nettó nyereséggel zárta. A Kormányzótanács határozata nyomán 2016. január 29-i hatállyal előzetes nyereségfelosztás keretében 812,1 millió eurót fizettek ki az euroövezeti NKB-k részére. A Kormányzótanács továbbá arról is határozott, hogy az éves nyereség fennmaradó, 269,7 millió eurós részét is felosztja az euroövezeti NKB-k között.

Az NKB-k között a nyereséget az EKB jegyzett tőkéjébe befizetett részesedésükkel arányosan osztják fel. Az euroövezeten kívüli NKB-k nem tarthatnak igényt az EKB felosztható nyereségéből való részesedésre, ugyanakkor az EKB veszteségét sem kötelesek finanszírozni.

| | 2015 € | 2014 € |
|--|---------------|---------------|
| Tárgyévi nyereség | 1 081 790 763 | 988 832 500 |
| Előzetes nyereségfelosztás | (812 134 494) | (840 719 787) |
| Tárgyévi nyereség az előzetes nyereségfelosztás után | 269 656 269 | 148 112 713 |
| A fennmaradó nyereség felosztása | (269 656 269) | (148 112 713) |
| Összesen | 0 | 0 |

⁴⁹ A KBER alapokmányának 32.5 cikke előírja, hogy az NKB-k monetáris jövedelmének összegét az EKB tőkéjébe befizetett részesedésük arányában kell felosztani.

Az eurorendszer összevont mérlege, 2015. december 31.¹

(millió EUR)²

| ESZKÖZÖK | 2015. dec. 31. | 2014. dec. 31. |
|--|-------------------|-------------------|
| 1 Aranykészletek és aranykövetelések | 338 713 | 343 630 |
| 2 Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni devizakövetelések | 307 115 | 270 250 |
| 2.1 Követelések a Nemzetközi Valutaalaptól (IMF) | 80 384 | 81 298 |
| 2.2 Bankokkal szembeni számlakövetelések, értékpapír-befektetések, euroövezeten kívüli hitelek és egyéb euroövezeten kívüli eszközök | 226 732 | 188 951 |
| 3 Euroövezeti rezidensekkel szembeni devizakövetelések | 31 109 | 27 940 |
| 4 Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni követelések euróban | 20 242 | 18 905 |
| 4.1 Bankokkal szembeni számlakövetelések, értékpapír-befektetések, hitelek | 20 242 | 18 905 |
| 4.2 Az ERM II hitelkonstrukciójából származó követelések | 0 | 0 |
| 5 Monetáris politikai műveletek kapcsán euroövezeti hitelintézeteknek euróban nyújtott hitelek | 558 989 | 630 341 |
| 5.1 Irányadó refinanszírozási műveletek | 88 978 | 156 129 |
| 5.2 Hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek | 469 543 | 473 285 |
| 5.3 Finomhangoló penziós ügyletek | 0 | 0 |
| 5.4 Strukturális penziós műveletek | 0 | 0 |
| 5.5 Aktív oldali rendelkezésre állás | 468 | 924 |
| 5.6 Pótfedezeti felhívással kapcsolatos hitelek | 0 | 2 |
| 6 Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb követelések euróban | 107 863 | 59 942 |
| 7 Euroövezeti rezidensek euróban denominált értékpapírai | 1 161 159 | 590 265 |
| 7.1 Monetáris politikai célú értékpapír-állomány | 803 135 | 217 242 |
| 7.2 Egyéb értékpapír | 358 023 | 373 022 |
| 8 Euróban denominált államadósság | 25 145 | 26 715 |
| 9 Egyéb eszközök | 230 810 | 240 252 |
| Eszközök összesen | 2 781 145 | 2 208 238 |

¹ Ideiglenes, nem auditált adatok alapján. Az NKB-k éves beszámolóit 2016. május végéig véglegesítik, így az eurorendszer összevont mérlegének végleges változatát csak ezt követően publikálják.

² A kerekítés miatt az összegek/részösszegek nem feltétlenül pontosak.

| FORRÁSOK | | 2015. dec. 31. | 2014. dec. 31. |
|--------------------------|---|-------------------|-------------------|
| 1 | Forgalomban lévő bankjegyek | 1 083 539 | 1 016 616 |
| 2 | Monetáris politikai műveletekkel kapcsolatos, euroövezeti hitelintézetekkel szembeni kötelezettségek euróban | 768 419 | 366 511 |
| 2.1 | Folyószámlák (ideértve a kötelező tartalékolási rendszert) | 555 864 | 318 245 |
| 2.2 | Betéti rendelkezésre állás | 212 415 | 48 266 |
| 2.3 | Lekötött betétek | 0 | 0 |
| 2.4 | Finomhangoló penziós ügyletek | 0 | 0 |
| 2.5 | Pótfedezeti felhívással kapcsolatos betétek | 140 | 0 |
| 3 | Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb kötelezettségek euróban | 5 202 | 4 635 |
| 4 | Kibocsátott adósságpapírok | 0 | 0 |
| 5 | Egyéb euroövezeti rezidensekkel szembeni kötelezettségek euróban | 141 805 | 64 519 |
| 5.1 | Állammal szemben fennálló kötelezettségek | 59 295 | 36 738 |
| 5.2 | Egyéb források | 82 510 | 27 781 |
| 6 | Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni kötelezettségek euróban | 54 529 | 47 927 |
| 7 | Euroövezeti rezidensekkel szembeni devizakötelezettségek | 2 803 | 1 271 |
| 8 | Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni devizakötelezettségek | 3 677 | 4 753 |
| 8.1 | Betétek, állományok, egyéb források | 3 677 | 4 753 |
| 8.2 | Az ERM II hitelkonstrukciójából származó kötelezettségek | 0 | 0 |
| 9 | Az IMF által elosztott különleges lehívási jogok ellentételezése | 59 179 | 56 211 |
| 10 | Egyéb források | 218 618 | 219 328 |
| 11 | Átértékelési számlák | 346 172 | 331 398 |
| 12 | Saját tőke | 97 201 | 95 070 |
| Források összesen | | 2 781 145 | 2 208 238 |

Statisztikai fejezet

| | |
|---------------------------------------|-----|
| 1. Pénzügyi és monetáris folyamatok | S2 |
| 2. Konjunktúra | S14 |
| 3. Az árak és a költségek | S28 |
| 4. Az árfolyamok és a fizetési mérleg | S35 |
| 5. Fiskális folyamatok | S40 |

További információ

| | |
|---|---|
| Az Éves jelentés statisztikai részéből származó adatok: | http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004813 |
| EKB-statisztikák: | http://sdw.ecb.europa.eu/ |
| A módszertani meghatározások a Statisztikai jelentés (Statistics Bulletin) általános megjegyzéseiben találhatóak: | http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023 |
| A számításokra vonatkozó részletek a Statisztikai jelentés (Statistics Bulletin) technikai megjegyzéseiben találhatóak: | http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022 |
| A fogalmak és rövidítések magyarázatait az EKB statisztikai fogalomtára tartalmazza: | http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html |

Specifikus módszertani megjegyzés

A növekedési ráták több éves átlagának kiszámítása a mértani közép felhasználásával történt. Az e részben található minden más mutatóra vonatkozóan a több éves átlagok kiszámítása a számtani közép alkalmazásával történt.

A táblázatban használt konvenciók

| | | |
|---|--------|------------------------------|
| - az adatok nem léteznek/az adatok nem alkalmazhatóak | (p) | ideiglenes |
| . adatok még nem állnak rendelkezésre | s.a. | szezonálisan kiigazított |
| ... nulla vagy elhanyagolható | n.s.a. | szezonális kiigazítás nélkül |

1. Pénzügyi és monetáris folyamatok

1.1 Irányadó EKB-kamatok

(éves százalékszintek, a változások százalékpontban kifejezve)

| Érvényesség kezdete: ¹⁾ | Betéti lehetőség | | Irányadó refinanszírozási műveletek | | | Aktív oldali rendelkezésre állás | |
|------------------------------------|------------------|------------|-------------------------------------|-------------------------------|------------|----------------------------------|------------|
| | | | Rögzített kamatú tenderek | Változó kamatú tenderek | | | |
| | Szint 1 | Változás 2 | Rögzített kamat Szint 3 | Minimális ajánlati ár Szint 4 | Változás 5 | Szint 6 | Változás 7 |
| 1999. jan. 1. | 2,00 | - | 3,00 | - | - | 4,50 | - |
| jan. 4. ²⁾ | 2,75 | 0,75 | 3,00 | - | ... | 3,25 | -1,25 |
| jan. 22. | 2,00 | -0,75 | 3,00 | - | ... | 4,50 | 1,25 |
| ápr. 9. | 1,50 | -0,50 | 2,50 | - | -0,50 | 3,50 | -1,00 |
| nov. 5. | 2,00 | 0,50 | 3,00 | - | 0,50 | 4,00 | 0,50 |
| 2000. febr. 4. | 2,25 | 0,25 | 3,25 | - | 0,25 | 4,25 | 0,25 |
| már. 17. | 2,50 | 0,25 | 3,50 | - | 0,25 | 4,50 | 0,25 |
| ápr. 28. | 2,75 | 0,25 | 3,75 | - | 0,25 | 4,75 | 0,25 |
| jún. 9. | 3,25 | 0,50 | 4,25 | - | 0,50 | 5,25 | 0,50 |
| jún. 28. ³⁾ | 3,25 | ... | - | 4,25 | ... | 5,25 | ... |
| szept. 1. | 3,50 | 0,25 | - | 4,50 | 0,25 | 5,50 | 0,25 |
| okt. 6. | 3,75 | 0,25 | - | 4,75 | 0,25 | 5,75 | 0,25 |
| 2001. máj. 11. | 3,50 | -0,25 | - | 4,50 | -0,25 | 5,50 | -0,25 |
| aug. 31. | 3,25 | -0,25 | - | 4,25 | -0,25 | 5,25 | -0,25 |
| szept. 18. | 2,75 | -0,50 | - | 3,75 | -0,50 | 4,75 | -0,50 |
| nov. 9. | 2,25 | -0,50 | - | 3,25 | -0,50 | 4,25 | -0,50 |
| 2002. dec. 6. | 1,75 | -0,50 | - | 2,75 | -0,50 | 3,75 | -0,50 |
| 2003. már. 7. | 1,50 | -0,25 | - | 2,50 | -0,25 | 3,50 | -0,25 |
| jún. 6. | 1,00 | -0,50 | - | 2,00 | -0,50 | 3,00 | -0,50 |
| 2005. dec. 6. | 1,25 | 0,25 | - | 2,25 | 0,25 | 3,25 | 0,25 |
| 2006. már. 8. | 1,50 | 0,25 | - | 2,50 | 0,25 | 3,50 | 0,25 |
| jún. 15. | 1,75 | 0,25 | - | 2,75 | 0,25 | 3,75 | 0,25 |
| aug. 9. | 2,00 | 0,25 | - | 3,00 | 0,25 | 4,00 | 0,25 |
| okt. 11. | 2,25 | 0,25 | - | 3,25 | 0,25 | 4,25 | 0,25 |
| dec. 13. | 2,50 | 0,25 | - | 3,50 | 0,25 | 4,50 | 0,25 |
| 2007. már. 14. | 2,75 | 0,25 | - | 3,75 | 0,25 | 4,75 | 0,25 |
| jún. 13. | 3,00 | 0,25 | - | 4,00 | 0,25 | 5,00 | 0,25 |
| 2008. júl. 9. | 3,25 | 0,25 | - | 4,25 | 0,25 | 5,25 | 0,25 |
| okt. 8. | 2,75 | -0,50 | - | - | - | 4,75 | -0,50 |
| okt. 9. ⁴⁾ | 3,25 | 0,50 | - | - | - | 4,25 | -0,50 |
| okt. 15. ⁵⁾ | 3,25 | ... | 3,75 | - | -0,50 | 4,25 | ... |
| nov. 12. | 2,75 | -0,50 | 3,25 | - | -0,50 | 3,75 | -0,50 |
| dec. 10. | 2,00 | -0,75 | 2,50 | - | -0,75 | 3,00 | -0,75 |
| 2009. jan. 21. | 1,00 | -1,00 | 2,00 | - | -0,50 | 3,00 | ... |
| már. 11. | 0,50 | -0,50 | 1,50 | - | -0,50 | 2,50 | -0,50 |
| ápr. 8. | 0,25 | -0,25 | 1,25 | - | -0,25 | 2,25 | -0,25 |
| máj. 13. | 0,25 | ... | 1,00 | - | -0,25 | 1,75 | -0,50 |
| 2011. ápr. 13. | 0,50 | 0,25 | 1,25 | - | 0,25 | 2,00 | 0,25 |
| júl. 13. | 0,75 | 0,25 | 1,50 | - | 0,25 | 2,25 | 0,25 |
| nov. 9. | 0,50 | -0,25 | 1,25 | - | -0,25 | 2,00 | -0,25 |
| dec. 14. | 0,25 | -0,25 | 1,00 | - | -0,25 | 1,75 | -0,25 |
| 2012. júl. 11. | 0,00 | -0,25 | 0,75 | - | -0,25 | 1,50 | -0,25 |
| 2013. máj. 8. | 0,00 | ... | 0,50 | - | -0,25 | 1,00 | -0,50 |
| nov. 13. | 0,00 | ... | 0,25 | - | -0,25 | 0,75 | -0,25 |
| 2014. jún. 11. | -0,10 | -0,10 | 0,15 | - | -0,10 | 0,40 | -0,35 |
| szept. 10. | -0,20 | -0,10 | 0,05 | - | -0,10 | 0,30 | -0,10 |
| 2015. dec. 9. | -0,30 | -0,10 | 0,05 | - | ... | 0,30 | ... |

Forrás: EKB.

1) 1999. január 1. és 2004. március 9. között a dátum a betéti és az aktív oldali rendelkezésre állásra vonatkozik. Az irányadó refinanszírozási műveletek esetében a kamatváltozás a feltüntetett időpontot követő első művelet időpontjától érvényes. A 2001. szeptember 18-i változás ugyanettől a naptól érvényes. 2004. március 10-től kezdve az időpont mind a betéti rendelkezésre állásra, mind az aktív oldali rendelkezésre állásra, valamint az irányadó refinanszírozási műveletekre vonatkozik (ahol a változások a Kormányzótanács döntését követő irányadó refinanszírozási művelet időpontjától érvényesek), egyéb jelzés hiányában.

2) 1998. december 22-én az EKB bejelentette, hogy 1999. január 4. és 21. között kivételes intézkedésként egy 50 bázispontos szűk folyosót alkalmaz az aktív oldali és a betéti lehetőség között azzal a céllal, hogy a piaci szereplők részére elősegítse az új monetáris rendszerhez való áttérést.

3) 2000. június 8-án az EKB bejelentette, hogy a 2000. június 28-án kiegyenlített művelettel kezdődően az eurorendszer irányadó refinanszírozó műveleteit változó kamatú tenderként kezeli. A minimális ajánlati ár az a minimális kamat lesz, amelyen a partnerek megteszik ajánlatukat.

4) 2008. október 9-től az EKB 200 bázisponttól 100 bázispontra csökkentette a jegybanki rendelkezésre állás folyosóját az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlába körül. A rendelkezésre állás folyosóját 2009. január 21-től visszaállították 200 bázispontra.

5) 2008. október 8-án az EKB bejelentette, hogy az október 15-én elszámolandó művelettel kezdve a heti irányadó refinanszírozási műveletek végrehajtására egy rögzített kamatú tenderejjárással kerül sor, ahol a teljes elosztás az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlábán történik. Ez a változás hatálytalanította a korábbi (ugyanaznap meghozott) döntést, amely a változó kamatú tenderekként lefolytatott irányadó refinanszírozási műveletek minimális ajánlati kamatlábjának 50 bázispontos csökkentéséről szólt.

1. Pénzügyi és monetáris folyamatok

1.2 Az eurorendszer tendereljárásokon elosztott monetáris politikai műveletei¹⁾

(millió EUR; kamatlábak éves százalékban)

1.2.1 Irányadó és hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek^{2), 3)}

| Elszámolás napja | Ajánlatok (összege) | A műveletekben részt vevő felek száma | Elosztás (összege) | Rögzített kamatú tendereljárások | Változó kamatú tendereljárások | | | (...) napig érvényes | |
|--|--------------------------|---------------------------------------|--------------------|----------------------------------|--------------------------------|----------------------------------|----------------------|----------------------|-------|
| | | | | Rögzített kamat | Minimális ajánlati ár | Aktív oldali kamat ⁴⁾ | Súlyozott átlagkamat | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | |
| Irányadó refinanszírozó műveletek | | | | | | | | | |
| 2015. | okt. 21. | 65 908 | 123 | 65 908 | 0,05 | - | - | - | 7 |
| | okt. 28. | 68 451 | 129 | 68 451 | 0,05 | - | - | - | 7 |
| | nov. 4. | 61 468 | 114 | 61 468 | 0,05 | - | - | - | 7 |
| | nov. 11. | 62 532 | 120 | 62 532 | 0,05 | - | - | - | 7 |
| | nov. 18. | 60 527 | 113 | 60 527 | 0,05 | - | - | - | 7 |
| | nov. 25. | 73 774 | 123 | 73 774 | 0,05 | - | - | - | 7 |
| | dec. 9. | 69 094 | 111 | 69 094 | 0,05 | - | - | - | 7 |
| | dec. 16. | 68 571 | 113 | 68 571 | 0,05 | - | - | - | 7 |
| | dec. 23. | 72 908 | 115 | 72 908 | 0,05 | - | - | - | 7 |
| | dec. 30. | 88 978 | 149 | 88 978 | 0,05 | - | - | - | 7 |
| Hosszabb lejáratú refinanszírozó műveletek⁵⁾ | | | | | | | | | |
| 2015. | jún. 24. ⁶⁾ | 73 789 | 128 | 73 789 | 0,05 | - | - | - | 1 190 |
| | jún. 25. | 17 269 | 102 | 17 269 | 0,05 | - | - | - | 98 |
| | júl. 30. | 21 752 | 126 | 21 752 | 0,05 | - | - | - | 91 |
| | aug. 27. | 33 127 | 123 | 33 127 | 0,05 | - | - | - | 91 |
| | szept. 30. ⁶⁾ | 15 548 | 88 | 15 548 | 0,05 | - | - | - | 1 092 |
| | okt. 1. | 11 842 | 92 | 11 842 | 0,05 | - | - | - | 77 |
| | okt. 29. | 18 125 | 109 | 18 125 | 0,05 | - | - | - | 91 |
| | nov. 26. ⁷⁾ | 21 777 | 112 | 21 777 | 0,05 | - | - | - | 91 |
| | dec. 16. ⁶⁾ | 18 304 | 55 | 18 304 | 0,05 | - | - | - | 1 015 |
| | dec. 17. ⁷⁾ | 11 710 | 84 | 11 710 | - | - | - | - | 105 |

Forrás: EKB.

1) Az egyes kategóriák alatt csak a 2015 végéig lebonyolított utolsó 10 művelet van feltüntetve.

2) 2002 áprilisától a megosztott tenderműveletek (azaz az egyhetes lejáratú olyan műveletek, amelyek standard tendereljárásként működnek az irányadó refinanszírozási műveletekkel párhuzamosan) irányadó refinanszírozási műveleteknek számítanak.

3) 2000. június 8-án az EKB bejelentette, hogy a 2000. június 28-án kiegyenlített művelettől kezdődően az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveleteit változó kamatú tenderként kezeli. A minimális ajánlati kamatláb az a minimális kamat lesz, amelyen a partnerek megtehetik ajánlataikat. 2008. október 8-án az EKB bejelentette, hogy a 2008. október 15-én elszámolandó művelettől kezdődően a heti irányadó refinanszírozási műveleteket rögzített kamatú tender formájában fogják lebonyolítani, vagyis a teljes összegre az irányadó refinanszírozási művelet kamatlába lesz érvényes. 2010. március 4-én az EKB úgy határozott, hogy a rendszeres három hónapos, hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletekben a 2010. április 28-án kiosztandó és 2010. április 29-én elszámolandó művelettől kezdődően visszatér a változó kamatú tendereljárásokhoz.

4) A likviditásnyújtó (-elvonó) műveletek esetében az aktív oldali rendelkezésre állás arra a legalacsonyabb (legmagasabb) kamatra vonatkozik, amelyen az ajánlatokat elfogadták.

5) A 2011. december 22-én és a 2012. március 1-jén elszámolt műveletek esetében, egy év elteltével a partnerek a fenti műveletek során jutott likviditás tetszőleges részét visszafizethetik bármely, az irányadó refinanszírozási művelet elszámolásával megegyező időpontban.

6) Célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási művelet. További információkért lásd az EKB honlapjának (<https://www.ecb.europa.eu>) "Monetáris politika" menüpontja alatt található "Eszközők" almenü "Nyílt piaci műveletek" című pontját.

7) Ebben a hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletben a kamatlábat, amelynek alkalmazásával valamennyi ajánlatot kielégítették, indexálták az irányadó refinanszírozási műveleteknek a művelet időtartama alatt átlagos minimális ajánlati kamatlábihoz. Ezen indexált, hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletknél két tizedesjegyre kerekített kamatlábak vannak feltüntetve. A pontos számítási módszer leírása a Technikai megjegyzésekben található.

1.2.2 Egyéb tenderműveletek

| Elszámolás napja | Művelet típusa | Ajánlatok (összege) | A műveletben részt vevő felek száma | Elosztás (összege) | Rögzített kamatú tendereljárások | Változó kamatú tendereljárások | | | (...) napig érvényes | | |
|------------------|----------------|----------------------------|-------------------------------------|--------------------|----------------------------------|--------------------------------|-----------------------|----------------------------------|----------------------|----------------------|----|
| | | | | | Rögzített kamat | Minimális ajánlati ár | Maximális ajánlati ár | Aktív oldali kamat ²⁾ | | Súlyozott átlagkamat | |
| | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| 2014. | ápr. 9. | Lekötött betétek beszedése | 192 515 | 156 | 172 500 | - | - | 0,25 | 0,24 | 0,22 | 7 |
| | ápr. 16. | Lekötött betétek beszedése | 153 364 | 139 | 153 364 | - | - | 0,25 | 0,25 | 0,23 | 7 |
| | ápr. 23. | Lekötött betétek beszedése | 166 780 | 139 | 166 780 | - | - | 0,25 | 0,25 | 0,23 | 7 |
| | ápr. 30. | Lekötött betétek beszedése | 103 946 | 121 | 103 946 | - | - | 0,25 | 0,25 | 0,24 | 7 |
| | máj. 7. | Lekötött betétek beszedése | 165 533 | 158 | 165 533 | - | - | 0,25 | 0,25 | 0,23 | 7 |
| | máj. 14. | Lekötött betétek beszedése | 144 281 | 141 | 144 281 | - | - | 0,25 | 0,25 | 0,24 | 7 |
| | máj. 21. | Lekötött betétek beszedése | 137 465 | 148 | 137 465 | - | - | 0,25 | 0,25 | 0,24 | 7 |
| | máj. 28. | Lekötött betétek beszedése | 102 878 | 119 | 102 878 | - | - | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 7 |
| | jún. 4. | Lekötött betétek beszedése | 119 200 | 140 | 119 200 | - | - | 0,25 | 0,25 | 0,24 | 7 |
| | jún. 11. | Lekötött betétek beszedése | 108 650 | 122 | 108 650 | - | - | 0,15 | 0,15 | 0,13 | 7 |

Forrás: EKB.

1) Az egyes kategóriák alatt csak a 2015 végéig lebonyolított utolsó 10 művelet van feltüntetve.

2) A likviditásnyújtó (-elvonó) műveletek esetében az aktív oldali rendelkezésre állás arra a legalacsonyabb (legmagasabb) kamatra vonatkozik, amelyen az ajánlatokat elfogadták.

1. Pénzügyi és monetáris folyamatok

1.3 Hosszú lejáratú államkötvényhozamok

(éves százalékok; időszakra vonatkozó átlagok)

| | 1999-2015 ¹⁾ | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--------------------------|-------------------------|-------------------------|-----------|------|------|------|------|
| Belgium | 3,8 | 4,5 | 2,8 | 3,0 | 2,4 | 1,7 | 0,8 |
| Németország | 3,3 | 4,3 | 1,9 | 1,5 | 1,6 | 1,2 | 0,5 |
| Észtország ²⁾ | . | . | . | . | . | . | . |
| Írország | 4,6 | 4,4 | 4,9 | 6,2 | 3,8 | 2,4 | 1,2 |
| Görögország | 7,5 | 4,8 | 11,3 | 22,5 | 10,1 | 6,9 | 9,7 |
| Spanyolország | 4,3 | 4,4 | 4,1 | 5,8 | 4,6 | 2,7 | 1,7 |
| Franciaország | 3,6 | 4,4 | 2,5 | 2,5 | 2,2 | 1,7 | 0,8 |
| Olaszország | 4,4 | 4,6 | 4,0 | 5,5 | 4,3 | 2,9 | 1,7 |
| Ciprus | 5,4 | 5,3 | 5,6 | 7,0 | 6,5 | 6,0 | 4,5 |
| Lettország | 5,5 | 5,3 | 5,7 | 4,6 | 3,3 | 2,5 | 1,0 |
| Litvánia | 5,3 | 5,2 | 5,4 | 4,8 | 3,8 | 2,8 | 1,4 |
| Luxemburg | 3,3 | 4,1 | 2,2 | 1,8 | 1,9 | 1,3 | 0,4 |
| Málta | 4,3 | 5,0 | 3,5 | 4,1 | 3,4 | 2,6 | 1,5 |
| Hollandia | 3,5 | 4,4 | 2,2 | 1,9 | 2,0 | 1,5 | 0,7 |
| Ausztria | 3,6 | 4,4 | 2,4 | 2,4 | 2,0 | 1,5 | 0,7 |
| Portugália | 5,2 | 4,5 | 6,1 | 10,5 | 6,3 | 3,8 | 2,4 |
| Szlovénia | 4,7 | 5,1 | 4,3 | 5,8 | 5,8 | 3,3 | 1,7 |
| Szlovákia | 4,4 | 5,3 | 3,4 | 4,6 | 3,2 | 2,1 | 0,9 |
| Finnország | 3,5 | 4,4 | 2,2 | 1,9 | 1,9 | 1,4 | 0,7 |
| Euroövezet | 3,9 | 4,4 | 3,1 | 3,9 | 3,0 | 2,0 | 1,2 |
| Bulgária | 4,8 | 5,0 | 4,6 | 4,5 | 3,5 | 3,3 | 2,5 |
| Cseh Köztársaság | 3,7 | 4,6 | 2,8 | 2,8 | 2,1 | 1,6 | 0,6 |
| Dánia | 3,5 | 4,5 | 2,1 | 1,4 | 1,7 | 1,3 | 0,7 |
| Horvátország | 5,4 | 5,1 | 5,6 | 6,1 | 4,7 | 4,1 | 3,6 |
| Magyarország | 7,0 | 7,3 | 6,6 | 7,9 | 5,9 | 4,8 | 3,4 |
| Lengyelország | 5,7 | 6,6 | 4,7 | 5,0 | 4,0 | 3,5 | 2,7 |
| Románia | 6,7 | 7,3 | 6,3 | 6,7 | 5,4 | 4,5 | 3,5 |
| Svédország | 3,5 | 4,5 | 2,1 | 1,6 | 2,1 | 1,7 | 0,7 |
| Egyesült Királyság | 3,9 | 4,8 | 2,5 | 1,7 | 2,0 | 2,1 | 1,8 |
| Európai Unió | 4,0 | 4,6 | 3,2 | 3,7 | 3,0 | 2,2 | 1,4 |
| Egyesült Államok | 3,8 | 4,7 | 2,6 | 1,8 | 2,3 | 2,5 | 2,1 |
| Japán | 1,2 | 1,5 | 0,9 | 0,9 | 0,7 | 0,6 | 0,4 |

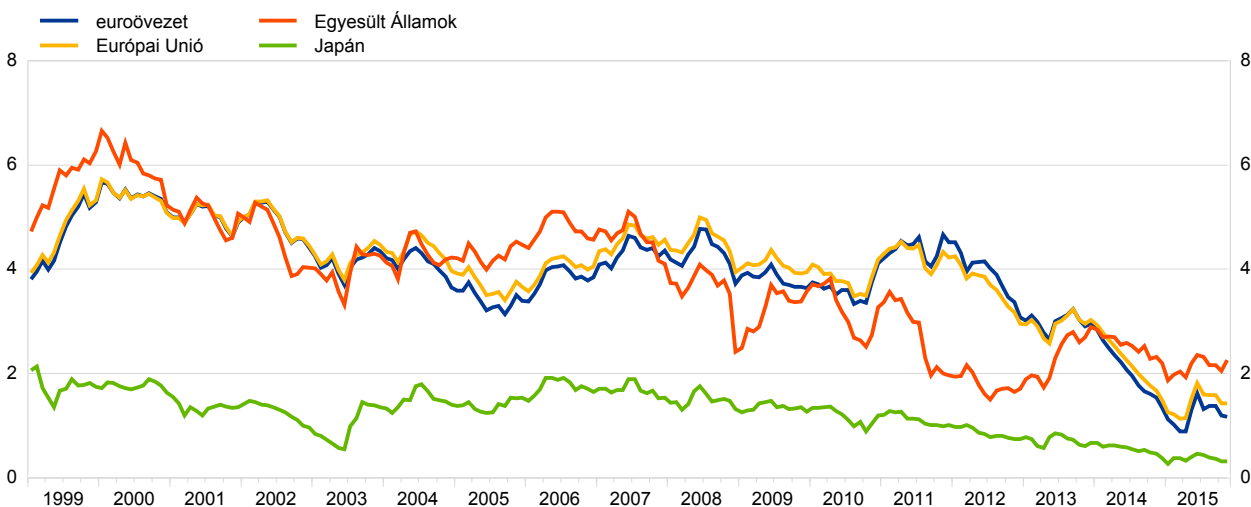
Forrás: az EKB számításai a nemzeti központi bankok napi adatai alapján. A Thomson Reuters adatai az Egyesült Államok és Japán esetében.

1) Ciprus, Lettország, Litvánia, Málta, Szlovénia, Szlovákia, a Cseh Köztársaság, Magyarország és Lengyelország adatai 2001 januárjától állnak rendelkezésre. Bulgária adatai 2003 januárjától, Horvátország adatai 2005 decemberétől, Románia adatai pedig 2005 áprilisától állnak rendelkezésre.

2) Észtországnak nincsenek olyan szuverén hitelviszonyt megtestesítő értékpapírai, amelyek konvergencia szempontból megfelelnek a hosszú lejáratú kamatlábak definíciójának. Megfelelő helyettesítő mutató nem áll rendelkezésre.

1.3 ábra: Hosszú lejáratú államkötvény-hozamok¹⁾

(éves százalékok; havi átlagok)



Forrás: az EKB számításai a nemzeti bankok napi adatai alapján. A Thomson Reuters adatai az Egyesült Államok és Japán esetében.

1) Ciprus, Lettország, Litvánia, Málta, Szlovénia, Szlovákia, a Cseh Köztársaság, Magyarország és Lengyelország adatai 2001 januárjától állnak rendelkezésre. Bulgária adatai 2003 januárjától, Horvátország adatai 2005 decemberétől, Románia adatai pedig 2005 áprilisától állnak rendelkezésre.

1. Pénzügyi és monetáris folyamatok

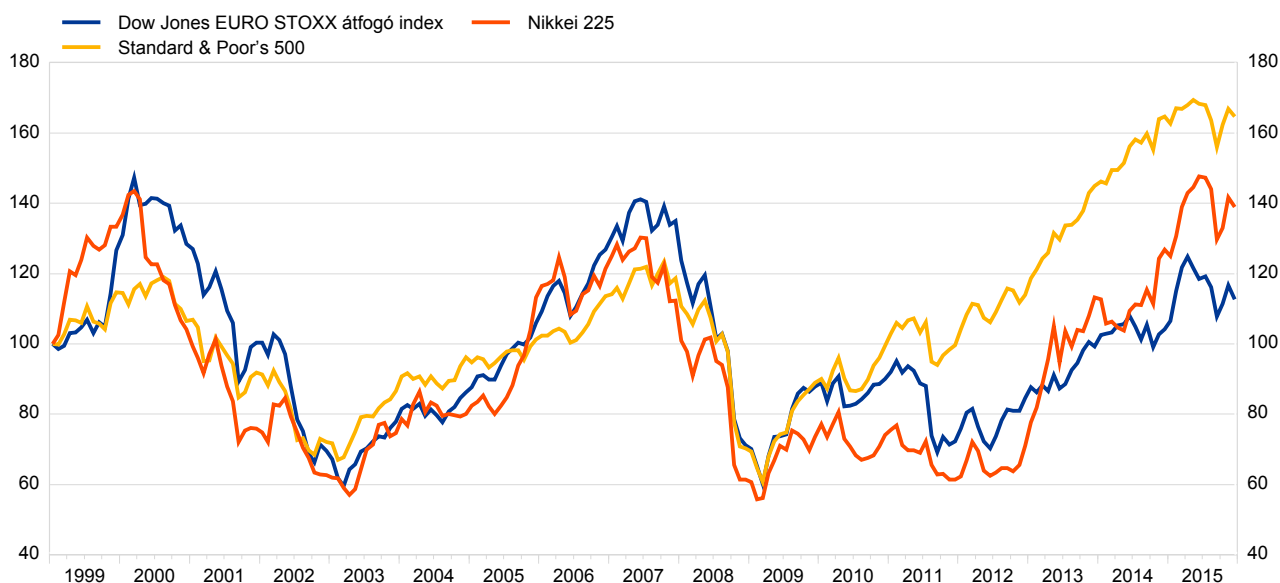
1.4 Egyes részvénytőrségi indexek (százalékos változások)

| | 1999-2015 ¹⁾ | 1999-2008 ¹⁾ | 1999-2008 ¹⁾ | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Belgium – BEL 20 Index | 10,8 | -42,9 | 47,3 | 18,8 | 18,1 | 12,4 | 12,6 |
| Németország – DAX 30 Index | 54,4 | -30,9 | 80,3 | 29,1 | 25,5 | 2,7 | 9,6 |
| Észtország – OMXT Index | 616,3 | 119,0 | 122,2 | 38,2 | 11,4 | -7,7 | 19,1 |
| Írország – ISEQ Index | 35,4 | -53,3 | 128,3 | 17,1 | 33,6 | 15,1 | 30,0 |
| Görögország – ASE Index | -88,9 | -68,7 | -71,3 | 33,4 | 28,1 | -28,9 | -23,6 |
| Spanyolország – IBEX 35 Index | -18,0 | -21,0 | -20,1 | -4,7 | 21,4 | 3,7 | -7,2 |
| Franciaország – CAC 40 Index | -22,2 | -46,0 | 17,8 | 15,2 | 18,0 | -0,5 | 8,5 |
| Olaszország – FTSEMIB Index | -49,7 | -54,3 | -7,9 | 7,8 | 16,6 | 0,2 | 12,7 |
| Ciprus – CSE Index | -93,3 | 9,4 | -95,8 | -61,2 | -10,1 | -17,0 | -20,9 |
| Lettország – OMXR Index | 281,5 | 74,1 | 113,1 | 6,7 | 16,2 | -11,3 | 45,7 |
| Litvánia – OMXV Index | 386,0 | 79,3 | 85,7 | 18,8 | 18,7 | 7,3 | 7,4 |
| Luxemburg – LuxX Index | -0,5 | -29,8 | 1,4 | 9,9 | 16,1 | 4,9 | -8,5 |
| Málta – MSE Index | 35,2 | -2,1 | 28,0 | 3,8 | 14,8 | -9,6 | 33,0 |
| Hollandia – AEX Index | -34,2 | -63,4 | 31,8 | 9,7 | 17,2 | 5,6 | 4,1 |
| Ausztria – ATX Index | 100,1 | 46,2 | -4,0 | 26,9 | 6,1 | -15,2 | 11,0 |
| Portugália – PSI 20 Index | -55,6 | -47,0 | -37,2 | 2,9 | 16,0 | -26,8 | 10,7 |
| Szlovénia – SBITOP Index | -52,7 | -42,0 | -29,2 | 7,8 | 3,2 | 19,6 | -11,2 |
| Szlovákia – SAX Index | 279,3 | 366,0 | 9,5 | -10,8 | 2,9 | 12,4 | 31,5 |
| Finnország – OMXH Index | -41,0 | -62,9 | 33,1 | 8,3 | 26,5 | 5,7 | 10,8 |
| Euroövezet – DJ EURO STOXX bővített index | -17,1 | -46,5 | 25,6 | 15,5 | 20,5 | 1,7 | 8,0 |
| Bulgária – SOFIX Index | 331,8 | 236,0 | 7,9 | 7,2 | 42,3 | 6,2 | -11,7 |
| Cseh Köztársaság – PX 50 Index | 95,3 | 75,3 | -14,4 | 14,0 | -4,8 | -4,3 | 1,0 |
| Dánia – OMXC 20 Index | 296,6 | -3,1 | 201,2 | 27,2 | 24,1 | 20,9 | 36,2 |
| Horvátország – CROBEX Index | 44,1 | 46,9 | -15,7 | 0,0 | 3,1 | -2,7 | -3,2 |
| Magyarország – BUX Index | 171,2 | 38,8 | 12,7 | 7,1 | 2,2 | -10,4 | 43,8 |
| Lengyelország – WIG Index | 157,0 | 50,6 | 16,2 | 26,2 | 8,1 | 0,3 | -9,6 |
| Románia – BET Index | 1 461,6 | 546,8 | 49,3 | 18,7 | 26,1 | 9,1 | -1,1 |
| Svédország – OMXS 30 Index | 20,7 | -44,8 | 52,0 | 11,8 | 20,7 | 9,9 | -1,2 |
| Egyesült Királyság – FTSE 100 Index | -9,9 | -36,0 | 15,3 | 5,8 | 14,4 | -2,7 | -4,9 |
| Egyesült Államok – S&P 500 Index | 39,1 | -38,5 | 83,3 | 13,4 | 29,6 | 11,4 | -0,7 |
| Japán – Nikkei 225 Index | 0,5 | -53,2 | 80,5 | 22,9 | 56,7 | 7,1 | 9,1 |

Forrás: az EKB számításai a Thomson Reuters Datastream és a Bloomberg napi adatai alapján.

1) Bulgária és Lettország adatai 2000-től, Ciprus adatai 2004-től, Horvátország adatai 2002-től, Szlovénia adatai pedig 2007-től állnak rendelkezésre.

1.4 ábra: A Dow Jones EURO STOXX átfogó index, a Standard & Poor's 500 index és a Nikkei 225 index
(index: 1999. január = 100; havi átlagok)



Forrás: az EKB számításai a Thomson Reuters Datastream és a Bloomberg napi adatai alapján.

1. Pénzügyi és monetáris folyamatok

1.5 Pénzpiacok: három hónapos bankközi ajánlati kamatlábak¹⁾

(éves százalékok; időszakra vonatkozó átlagok)

| | 1999-2015 ²⁾ | 1999-2008 ²⁾ | 2009-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|----------------------------|-------------------------|-------------------------|-----------|------|------|------|-------|
| Euroövezet (EURIBOR) | 2,23 | 3,35 | 0,63 | 0,57 | 0,22 | 0,21 | -0,02 |
| Bulgária – SOFIBOR | 3,44 | 4,57 | 2,61 | 2,26 | 1,14 | 0,78 | 0,54 |
| Cseh Köztársaság – PRIBOR | 2,58 | 3,70 | 0,97 | 1,00 | 0,46 | 0,36 | 0,31 |
| Dánia – CIBOR | 2,52 | 3,64 | 0,90 | 0,62 | 0,27 | 0,31 | -0,12 |
| Horvátország – ZIBOR | 5,71 | 7,54 | 3,09 | 3,42 | 1,52 | 0,97 | 1,23 |
| Magyarország – BUBOR | 7,80 | 9,70 | 5,10 | 7,00 | 4,32 | 2,41 | 1,61 |
| Lengyelország – WIBOR | 6,83 | 9,11 | 3,58 | 4,91 | 3,03 | 2,52 | 1,75 |
| Románia – ROBOR | 16,36 | 24,65 | 5,40 | 5,34 | 4,23 | 2,54 | 1,33 |
| Svédország – STIBOR | 2,52 | 3,44 | 1,14 | 2,00 | 1,19 | 0,66 | -0,20 |
| Egyesült Királyság – LIBOR | 2,22 | 3,36 | 0,59 | 0,49 | 0,15 | 0,18 | -0,02 |
| Egyesült Államok – LIBOR | 2,35 | 3,73 | 0,37 | 0,43 | 0,27 | 0,23 | 0,31 |
| Japán – LIBOR | 0,26 | 0,29 | 0,21 | 0,19 | 0,15 | 0,13 | 0,09 |

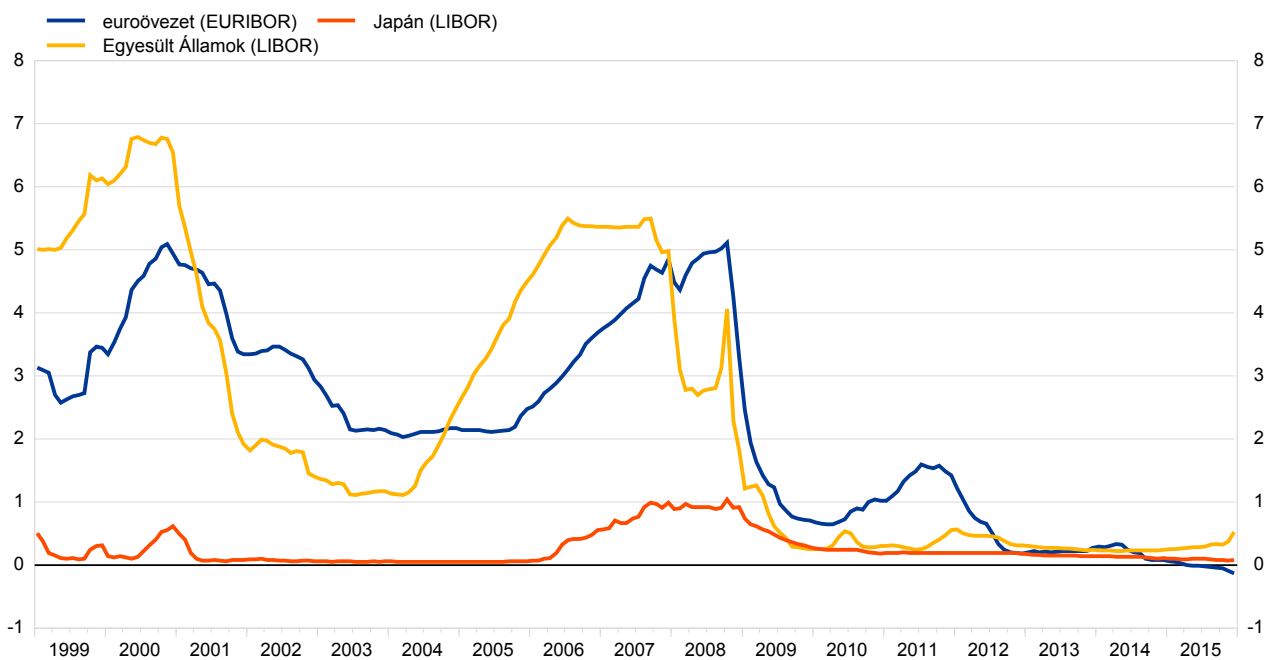
Forrás: az EKB számításai a Thomson Reuters és a Thomson Reuters Datastream napi adatai alapján.

1) Bankközi ajánlati kamatlábak a referencia-területek valutájára.

2) Bulgária adatai 2003-tól állnak rendelkezésre.

1.5 ábra: Pénzpiacok: három hónapos bankközi ajánlati kamatlábak

(éves százalékok; havi átlagok)



Forrás: az EKB számításai a Thomson Reuters napi adatai alapján.

1. Pénzügyi és monetáris folyamatok

1.6 Összetett hitelfelvételi költség

(éves százalékok; új szerződések; időszaki átlagok)

1.6.1 Nem pénzügyi vállalatok¹⁾

| | 2003-2015 | 2003-2008 | 2009-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--------------------------|-----------|-----------|-----------|------|------|------|------|
| Belgium | 3,24 | 4,24 | 2,38 | 2,40 | 2,28 | 2,26 | 2,00 |
| Németország | 3,76 | 4,75 | 2,91 | 2,94 | 2,57 | 2,48 | 2,09 |
| Észtország | - | - | 3,77 | 3,71 | 3,16 | 2,97 | 2,51 |
| Írország | 4,27 | 5,10 | 3,55 | 3,68 | 3,60 | 3,69 | 3,06 |
| Görögország | 5,77 | 5,78 | 5,77 | 6,57 | 6,25 | 5,83 | 5,13 |
| Spanyolország | 3,69 | 4,21 | 3,24 | 3,59 | 3,58 | 3,36 | 2,63 |
| Franciaország | 3,21 | 4,11 | 2,43 | 2,59 | 2,17 | 2,10 | 1,74 |
| Olaszország | 4,14 | 4,90 | 3,50 | 4,13 | 4,00 | 3,56 | 2,59 |
| Ciprus | - | - | 6,17 | 6,95 | 6,30 | 5,82 | 4,78 |
| Lettország | - | - | - | - | - | 3,51 | 3,33 |
| Litvánia | - | - | - | - | - | - | 2,49 |
| Luxemburg | 2,99 | 4,03 | 2,09 | 1,99 | 1,77 | 1,65 | 1,38 |
| Málta | - | - | 4,52 | 4,50 | 4,48 | 4,26 | 3,94 |
| Hollandia | 3,34 | 4,30 | 2,52 | 2,52 | 2,36 | 2,32 | 1,84 |
| Ausztria | 3,19 | 4,26 | 2,27 | 2,27 | 2,01 | 1,97 | 1,82 |
| Portugália | 5,25 | 5,34 | 5,17 | 6,25 | 5,64 | 5,00 | 3,96 |
| Szlovénia | 4,56 | 4,36 | 4,74 | 4,97 | 4,85 | 4,39 | 3,12 |
| Szlovákia | - | - | 2,96 | 2,82 | 2,62 | 2,66 | 2,41 |
| Finnország | 3,06 | 4,05 | 2,21 | 2,22 | 2,08 | 2,13 | 1,85 |
| Euroövezet ²⁾ | 3,69 | 4,51 | 2,98 | 3,21 | 2,97 | 2,78 | 2,23 |

Forrás: az EKB MPI-kamatstatisztikája.

1) A nem pénzügyi vállalatok összetett hitelfelvételi költségmutatója a vállalatoknak nyújtott összes hitel, köztük a folyószámlahitelek kamatlábait egyesíti. A mutató az EKB MPI-kamatstatisztikájából származik.

2) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak.

1.6.2 Háztartásoknak nyújtott lakáshitelek¹⁾

| | 2003-2015 | 2003-2008 | 2009-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--------------------------|-----------|-----------|-----------|------|------|------|------|
| Belgium | 3,24 | 4,24 | 2,38 | 3,63 | 3,45 | 3,17 | 2,51 |
| Németország | 3,76 | 4,75 | 2,91 | 3,07 | 2,76 | 2,50 | 1,96 |
| Észtország | - | - | 3,77 | 2,96 | 2,72 | 2,52 | 2,30 |
| Írország | 4,27 | 5,10 | 3,55 | 3,36 | 3,42 | 3,44 | 3,42 |
| Görögország | 5,77 | 5,78 | 5,77 | 3,21 | 2,81 | 2,93 | 2,63 |
| Spanyolország | 3,69 | 4,21 | 3,24 | 3,27 | 2,99 | 2,93 | 2,23 |
| Franciaország | 3,21 | 4,11 | 2,43 | 3,76 | 3,18 | 2,95 | 2,31 |
| Olaszország | 4,14 | 4,90 | 3,50 | 3,96 | 3,69 | 3,20 | 2,51 |
| Ciprus | - | - | 6,17 | 5,18 | 4,88 | 4,42 | 3,63 |
| Lettország | - | - | - | - | - | 3,33 | 3,08 |
| Litvánia | - | - | - | - | - | - | 1,87 |
| Luxemburg | 2,99 | 4,03 | 2,09 | 2,23 | 2,13 | 2,02 | 1,86 |
| Málta | - | - | 4,52 | 3,38 | 3,22 | 2,93 | 2,78 |
| Hollandia | 3,34 | 4,30 | 2,52 | 4,29 | 3,78 | 3,35 | 2,90 |
| Ausztria | 3,19 | 4,26 | 2,27 | 2,72 | 2,39 | 2,29 | 2,01 |
| Portugália | 5,25 | 5,34 | 5,17 | 3,89 | 3,25 | 3,19 | 2,38 |
| Szlovénia | 4,56 | 4,36 | 4,74 | 3,37 | 3,20 | 3,21 | 2,53 |
| Szlovákia | - | - | 2,96 | 4,74 | 4,10 | 3,42 | 2,74 |
| Finnország | 3,06 | 4,05 | 2,21 | 1,97 | 2,01 | 1,81 | 1,36 |
| Euroövezet ²⁾ | 3,69 | 4,51 | 2,98 | 3,47 | 3,07 | 2,80 | 2,26 |

Forrás: az EKB MPI-kamatstatisztikája.

1) A háztartásoknak nyújtott új lakásvásárlási hitelek hitelfelvételi költségmutatója a háztartások részére nyújtott lakáscélú hitelek kamatlábait egyesíti. A mutató az EKB MPI-kamatstatisztikájából származik.

2) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak.

1. Pénzügyi és monetáris folyamatok

1.7 Aggregált betéti kamatláb

(éves százalékok; időszaki átlagok)

1.7.1 Nem pénzügyi vállalatok¹⁾

| | 2003-2015 | 2003-2008 | 2009-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--------------------------|-----------|-----------|-----------|------|------|------|------|
| Belgium | 1,53 | 2,79 | 0,46 | 0,42 | 0,34 | 0,35 | 0,15 |
| Németország | 1,61 | 2,86 | 0,53 | 0,49 | 0,24 | 0,24 | 0,16 |
| Észtország | - | - | 0,72 | 0,57 | 0,30 | 0,31 | 0,23 |
| Írország | 1,80 | 2,75 | 0,99 | 1,38 | 0,57 | 0,41 | 0,15 |
| Görögország | - | - | - | - | - | - | - |
| Spanyolország | 2,13 | 2,90 | 1,48 | 1,90 | 1,55 | 0,80 | 0,36 |
| Franciaország | 1,88 | 2,89 | 1,02 | 1,35 | 0,81 | 0,74 | 0,31 |
| Olaszország | 2,07 | 2,88 | 1,37 | 1,81 | 1,80 | 1,22 | 0,88 |
| Ciprus | - | - | 2,93 | 3,93 | 2,68 | 2,44 | 1,72 |
| Lettország | - | - | - | - | - | - | - |
| Litvánia | - | - | 0,68 | 0,65 | 0,36 | 0,22 | 0,17 |
| Luxemburg | - | - | - | - | - | - | - |
| Málta | - | - | - | - | - | - | - |
| Hollandia | - | - | - | 0,46 | 0,19 | 0,17 | 0,06 |
| Ausztria | 1,78 | 2,92 | 0,80 | 0,85 | 0,45 | 0,44 | 0,32 |
| Portugália | 2,25 | 2,97 | 1,63 | 1,79 | 1,57 | 0,96 | 0,46 |
| Szlovénia | - | - | 1,46 | 2,21 | 1,66 | 0,72 | 0,27 |
| Szlovákia | - | - | 0,61 | 0,64 | 0,44 | 0,39 | 0,24 |
| Finnország | 1,57 | 2,80 | 0,51 | 0,45 | 0,29 | 0,42 | 0,30 |
| Euroövezet ²⁾ | 1,84 | 2,86 | 0,97 | 1,21 | 0,94 | 0,61 | 0,32 |

Forrás: az EKB MPI-kamatstatisztikája.

1) Lekötött új betétek, kivéve egynapos betétek és felmondható betétek.

2) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak.

1.7.2 Háztartások¹⁾

| | 2003-2015 | 2003-2008 | 2009-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--------------------------|-----------|-----------|-----------|------|------|------|------|
| Belgium | 1,94 | 2,75 | 1,24 | 1,25 | 1,30 | 1,17 | 1,00 |
| Németország | 1,90 | 2,80 | 1,13 | 1,33 | 0,86 | 0,69 | 0,47 |
| Észtország | 1,79 | 2,75 | 0,97 | 0,92 | 0,53 | 0,55 | 0,58 |
| Írország | 1,93 | 2,64 | 1,32 | 1,90 | 0,94 | 0,64 | 0,33 |
| Görögország | - | - | - | - | - | - | - |
| Spanyolország | 2,38 | 2,89 | 1,94 | 2,60 | 1,83 | 0,99 | 0,46 |
| Franciaország | 2,48 | 2,89 | 2,12 | 2,44 | 2,18 | 2,19 | 1,68 |
| Olaszország | 1,94 | 2,07 | 1,83 | 2,98 | 2,14 | 1,59 | 1,20 |
| Ciprus | - | - | 3,45 | 4,39 | 2,95 | 2,56 | 1,77 |
| Lettország | - | - | 1,33 | 0,90 | 0,49 | 0,50 | 0,56 |
| Litvánia | - | - | 1,12 | 0,96 | 0,54 | 0,43 | 0,28 |
| Luxemburg | - | - | - | 0,68 | - | - | - |
| Málta | - | - | 2,13 | 2,42 | 2,26 | 1,83 | 1,33 |
| Hollandia | - | - | - | 3,01 | 2,33 | 2,09 | 1,92 |
| Ausztria | 1,99 | 2,89 | 1,22 | 1,45 | 0,89 | 0,74 | 0,45 |
| Portugália | 2,40 | 2,67 | 2,16 | 3,13 | 2,16 | 1,59 | 0,75 |
| Szlovénia | - | - | 2,01 | 2,70 | 2,25 | 1,25 | 0,58 |
| Szlovákia | - | - | 1,94 | 2,40 | 1,71 | 1,67 | 1,68 |
| Finnország | 2,14 | 2,97 | 1,43 | 1,56 | 1,10 | 1,09 | 0,96 |
| Euroövezet ²⁾ | 2,37 | 2,81 | 1,98 | 2,76 | 1,99 | 1,35 | 0,82 |

Forrás: az EKB MPI-kamatstatisztikája.

1) Lekötött új betétek, kivéve egynapos betétek és felmondható betétek.

2) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak.

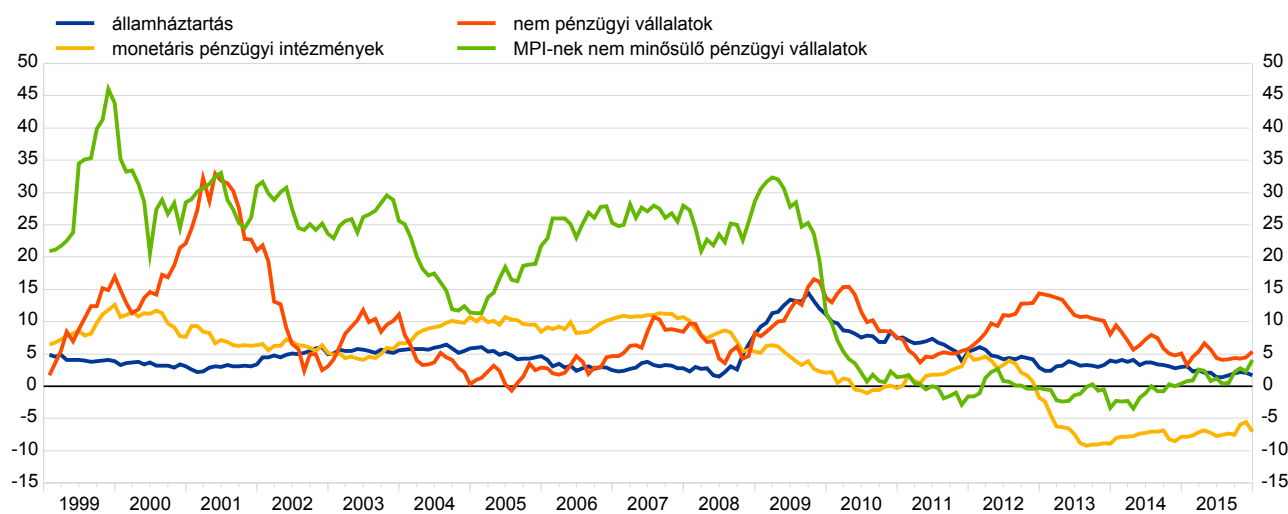
1. Pénzügyi és monetáris folyamatok

1.8 Euroövezeti rezidensek által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok valamennyi devizában (éves százalékos változások; időszakra vonatkozó átlagok)

| | 1999-2015 | 1999-2008 | 2009-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---------------|-----------|-----------|-----------|------|-------|-------|------|
| Belgium | 3,3 | 2,6 | 2,5 | 5,6 | 1,4 | 1,4 | 1,3 |
| Németország | 2,2 | 4,8 | -1,5 | -1,1 | -4,1 | -2,6 | -0,6 |
| Észtország | - | - | 7,8 | 30,8 | 9,9 | 10,4 | -0,6 |
| Írország | 5,8 | 9,9 | -1,6 | -2,1 | -3,0 | -3,5 | -0,5 |
| Görögország | 4,9 | 12,6 | -7,2 | -9,0 | -25,6 | -11,4 | -4,6 |
| Spanyolország | 9,0 | 15,6 | -0,7 | 5,1 | -4,1 | -6,9 | -4,5 |
| Franciaország | 6,4 | 8,4 | 3,4 | 6,7 | 0,1 | 2,7 | 0,7 |
| Olaszország | 4,4 | 6,4 | 0,7 | 6,5 | 1,5 | -1,3 | -3,8 |
| Ciprus | - | - | -2,9 | -0,3 | 2,5 | -5,6 | -2,9 |
| Lettország | - | - | 22,1 | 48,0 | 34,4 | 34,9 | 9,1 |
| Litvánia | - | - | 1,9 | - | - | 3,7 | -2,1 |
| Luxemburg | 6,4 | 0,2 | 14,7 | 33,6 | 20,8 | 13,3 | 16,1 |
| Málta | - | - | 10,2 | 7,4 | 6,8 | 14,3 | 13,1 |
| Hollandia | 7,6 | 12,6 | 0,8 | 0,2 | -0,8 | -0,4 | 1,6 |
| Ausztria | 5,0 | 9,6 | -1,3 | -0,3 | -2,1 | -1,8 | -3,1 |
| Portugália | 7,2 | 10,4 | 0,1 | -1,8 | -2,0 | -7,4 | -6,5 |
| Szlovénia | - | - | 10,5 | -1,6 | 11,9 | 29,6 | 3,6 |
| Szlovákia | 12,3 | 13,7 | 10,4 | 17,5 | 13,7 | 7,7 | 1,6 |
| Finnország | 5,2 | 3,6 | 6,6 | 11,4 | 8,5 | 7,2 | -1,3 |
| Euroövezet | 5,2 | 7,7 | 1,1 | 3,6 | -0,6 | -0,7 | -0,5 |

Forrás: EKB.

1.8 ábra: Euroövezeti rezidensek által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok ágazatok szerint (éves százalékos változások)



Forrás: EKB.

1. Pénzügyi és monetáris folyamatok

1.9 Euroövezeti rezidensek által kibocsátott tőzsdén jegyzett részvények

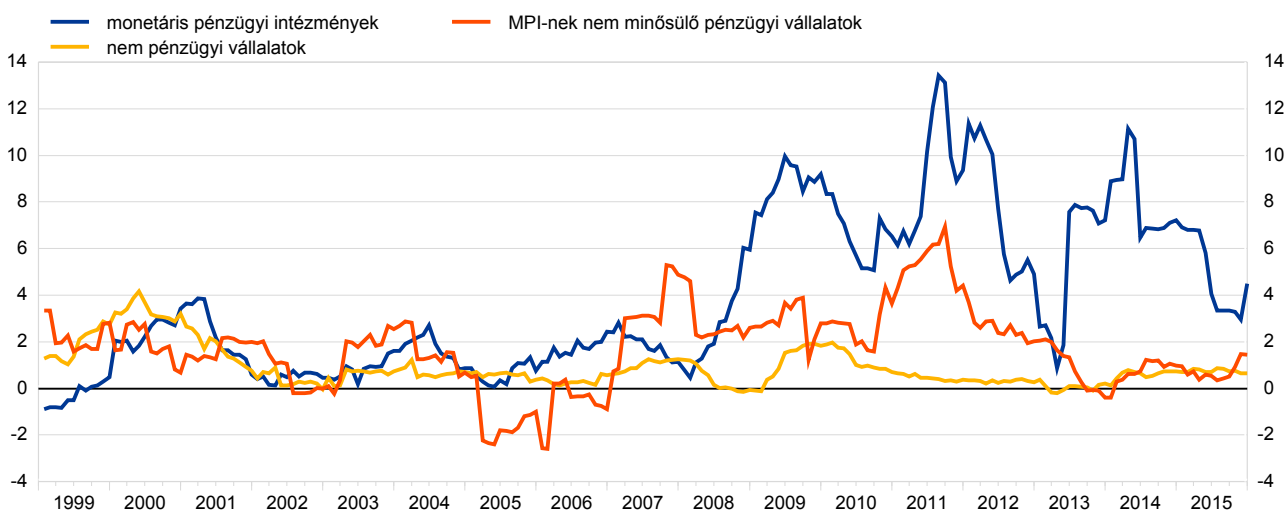
(éves százalékos változások; időszakra vonatkozó átlagok)

| | 1999-2015 | 1999-2008 | 2009-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---------------|-----------|-----------|-----------|------|------|------|------|
| Belgium | -0,3 | -0,9 | 0,4 | -0,7 | 1,0 | 1,3 | 1,0 |
| Németország | 1,3 | 1,4 | 1,0 | 0,9 | 0,3 | 0,7 | 0,9 |
| Észtország | - | - | -8,0 | -5,8 | -4,5 | -3,8 | -4,8 |
| Írország | 2,8 | 1,0 | 0,8 | 5,2 | -6,1 | -0,7 | 0,3 |
| Görögország | 8,1 | 1,5 | 19,5 | 1,8 | 39,6 | 35,1 | 6,8 |
| Spanyolország | 1,2 | 1,1 | 1,3 | 1,1 | 0,8 | 0,3 | 2,5 |
| Franciaország | 0,9 | 0,7 | 0,7 | 0,8 | 0,9 | 0,7 | 0,8 |
| Olaszország | 1,6 | 1,1 | 1,9 | 3,7 | 0,7 | 1,4 | 1,8 |
| Ciprus | - | - | 16,0 | 13,8 | 9,3 | 13,8 | 23,1 |
| Lettország | - | - | 0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,6 |
| Litvánia | - | - | -0,5 | - | - | -0,7 | -3,9 |
| Luxemburg | 5,3 | 5,7 | 5,5 | 4,7 | 1,2 | 5,8 | 4,2 |
| Málta | - | - | 4,1 | 0,4 | 2,2 | 5,1 | 8,0 |
| Hollandia | 0,3 | 0,3 | 0,3 | -0,7 | -0,6 | 0,7 | 0,0 |
| Ausztria | 5,9 | 8,7 | 2,4 | 1,4 | 1,2 | 5,2 | 2,3 |
| Portugália | 2,4 | 2,3 | 2,5 | 4,0 | 2,3 | 3,2 | 3,4 |
| Szlovénia | - | - | 1,0 | 0,6 | 2,8 | 1,1 | 0,5 |
| Szlovákia | - | - | 0,6 | 4,0 | -0,1 | 0,0 | -0,1 |
| Finnország | 0,1 | -0,5 | 1,1 | 0,9 | 1,4 | 2,3 | 0,9 |
| Euroövezet | 1,2 | 1,0 | 1,2 | 1,2 | 0,6 | 1,3 | 1,2 |

Forrás: EKB.

1.9 ábra: Euroövezeti rezidensek által kibocsátott tőzsdén jegyzett részvények ágazatok szerint

(éves százalékos változások)



Forrás: EKB.

1. Pénzügyi és monetáris folyamatok

1.10 Monetáris aggregátumok, komponensek és ellenpárok¹⁾

(év végi éves százalékos változások; időszakra vonatkozó átlagok; szezonális kiigazítással)

| | 1999-2015 | 1999-2008 | 2009-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--|-----------|-----------|-----------|-------|-------|------|-------|
| Az M3 összetevői | | | | | | | |
| M3 | 5,3 | 7,5 | 2,2 | 3,5 | 1,0 | 3,8 | 4,7 |
| M2 | 5,6 | 7,3 | 3,1 | 4,5 | 2,5 | 3,8 | 5,2 |
| M1 | 7,5 | 7,8 | 7,1 | 6,5 | 5,8 | 8,1 | 10,7 |
| Forgalomban lévő pénz | 7,5 | 9,0 | 5,5 | 2,4 | 5,3 | 6,4 | 6,7 |
| Egynapos betétek | 7,5 | 7,6 | 7,4 | 7,4 | 5,9 | 8,4 | 11,5 |
| M2-M1 (egyéb rövid lejáratú betétek) | 3,3 | 7,1 | -1,9 | 2,0 | -1,8 | -2,3 | -3,5 |
| Legfeljebb kétéves lejáratú betétek | 2,5 | 10,3 | -7,7 | -2,1 | -6,4 | -5,4 | -9,1 |
| Legfeljebb három hónapos, felmondható betétek | 3,8 | 3,3 | 4,5 | 5,9 | 2,2 | 0,1 | 0,5 |
| M3-M2 (forgalomképes instrumentumok) | 2,3 | 8,8 | -6,2 | -6,5 | -16,1 | 4,0 | -2,8 |
| Visszavásárlási megállapodások | 0,1 | 6,2 | -8,2 | -11,4 | -9,2 | 0,8 | -35,1 |
| Pénzpiaci alapok befektetési jegyei | 3,9 | 9,4 | -3,5 | -3,9 | -10,4 | 2,6 | 11,9 |
| Legfeljebb kétéves lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok | -1,2 | 11,9 | -17,2 | -9,7 | -38,0 | 18,7 | -25,5 |
| Az M3 ellenpárjai²⁾ | | | | | | | |
| Az MPI-k forrásai: | | | | | | | |
| A központi kormányzat állományai | 3,4 | 7,2 | -1,8 | -1,2 | -14,7 | -2,2 | 3,0 |
| Hosszabb lejáratú pénzügyi kötelezettségek egyéb euroövezeti rezidensekkel szemben | 4,1 | 6,6 | 0,7 | -1,5 | -1,2 | -2,2 | -3,0 |
| Két éven túli lejáratú betétek | 3,3 | 5,8 | -0,2 | -6,1 | -0,8 | -5,2 | -4,6 |
| Három hónapon túli felmondásos betétek | -2,7 | -0,9 | -5,3 | -8,8 | -13,5 | 2,2 | -14,5 |
| Két éven túli lejáratú, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok | 3,1 | 7,3 | -2,6 | -3,8 | -5,1 | -5,9 | -8,4 |
| Tőke és tartalékok | 6,7 | 7,4 | 5,7 | 7,1 | 3,4 | 4,6 | 4,3 |
| Az MPI-k eszközei: | | | | | | | |
| Euroövezeti rezidenseknek nyújtott hitelek | 4,5 | 6,9 | 1,0 | 0,5 | -2,0 | -0,2 | 2,3 |
| Az államháztartásnak nyújtott hitelek | 2,8 | 0,6 | 5,9 | 5,8 | -0,7 | 2,1 | 7,8 |
| ebből: kölcsön | 0,5 | -0,1 | 1,3 | -0,3 | -6,3 | 1,5 | -1,9 |
| A magánszektorban nyújtott hitelek ³⁾ | 5,0 | 8,7 | -0,1 | -0,7 | -2,3 | -0,8 | 0,8 |
| ebből: kölcsön ⁴⁾ | 4,8 | 8,4 | 0,0 | -0,5 | -2,4 | -0,3 | 0,4 |

Forrás: EKB.

1) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak.

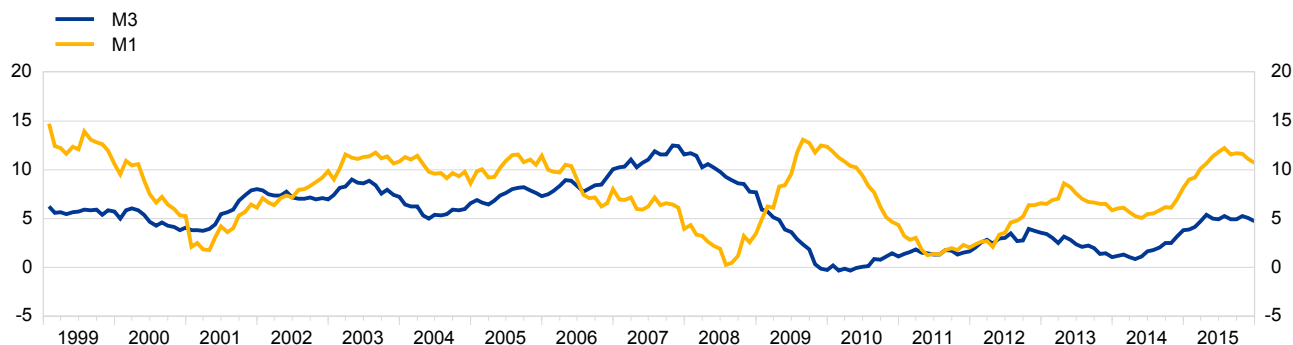
2) A táblázat az M3-nak csak egyes ellenpárjait jelöli, így a nettó külföldi eszközök és az "egyéb ellenpárok" (maradék) nem szerepelnek benne.

3) A magánszféra az euroövezeti nem MPI-akat jelenti az államháztartás nélkül.

4) Hiteleladásokkal és értékpapírosítással kiigazítva.

1.10 ábra: Monetáris aggregátumok¹⁾

(hó végi éves százalékos változások; szezonális kiigazítással)



Forrás: EKB.

1) Az adatok az euroövezet változó összetételére utalnak.

1. Pénzügyi és monetáris folyamatok

1.11 Nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott MPI-hitelek¹⁾

(év végi éves százalékos változások; időszakra vonatkozó átlagok; szezonális kiigazítás nélkül)

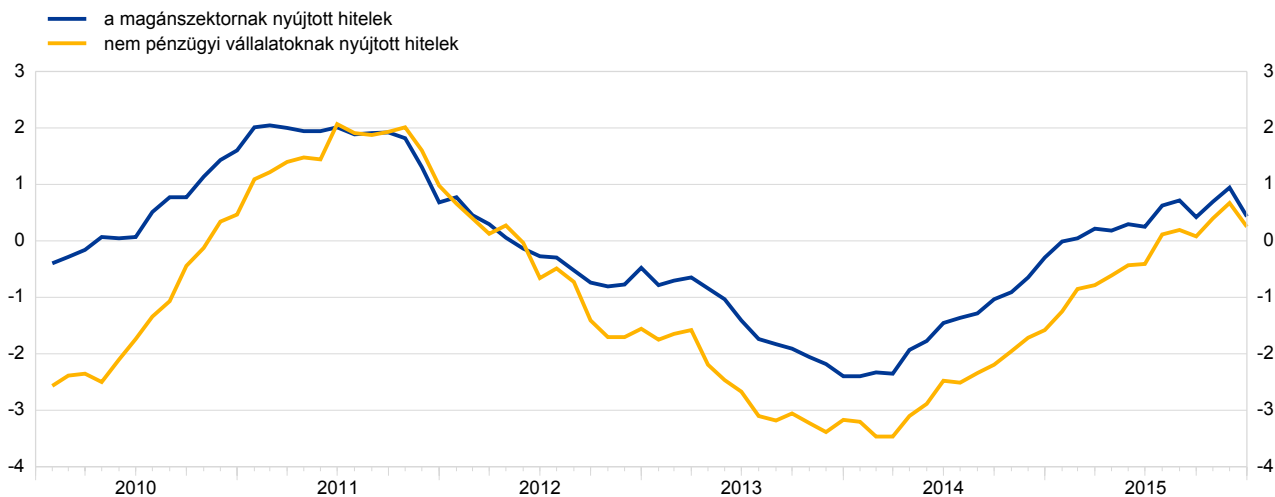
| | 2010-2015 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--------------------|-----------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| Belgium | 2,2 | 4,9 | 2,1 | 1,3 | 1,1 | 0,6 | 3,0 |
| Németország | -0,2 | -0,8 | 0,3 | 0,6 | -1,9 | -0,5 | 0,8 |
| Észtország | 1,0 | -5,1 | -4,9 | 3,1 | 3,6 | 3,6 | 6,4 |
| Írország | -5,2 | -6,4 | -2,4 | -4,0 | -5,7 | -6,6 | -6,0 |
| Görögország | -2,7 | 0,0 | -2,4 | -6,2 | -3,2 | -2,8 | -1,3 |
| Spanyolország | -5,0 | -0,9 | -4,0 | -7,6 | -10,1 | -6,3 | -1,0 |
| Franciaország | 2,2 | 1,5 | 4,7 | 1,3 | -0,2 | 2,9 | 3,2 |
| Olaszország | -1,0 | 2,1 | 2,5 | -2,2 | -5,5 | -2,5 | -0,5 |
| Ciprus | 1,5 | 2,6 | 8,2 | 4,6 | -5,7 | -0,8 | 0,7 |
| Lettország | -1,7 | - | -5,3 | 3,3 | -0,6 | -6,7 | 1,1 |
| Litvánia | -1,4 | -9,5 | 0,3 | 2,5 | -3,2 | -1,2 | 3,3 |
| Luxemburg | -2,0 | -6,8 | -5,4 | -7,5 | -3,0 | 2,9 | 9,1 |
| Málta | -3,5 | -2,0 | 2,8 | -1,7 | -9,1 | 4,9 | -14,7 |
| Hollandia | -0,1 | 1,7 | 3,7 | 2,8 | 1,7 | -5,0 | -5,1 |
| Ausztria | 1,3 | 1,9 | 3,8 | 0,5 | -0,2 | 1,0 | 0,8 |
| Portugália | -2,9 | 1,7 | -2,7 | -5,2 | -3,0 | -6,8 | -1,3 |
| Szlovénia | -6,4 | -0,1 | -3,4 | -4,8 | -7,8 | -13,9 | -7,5 |
| Szlovákia | 2,9 | 1,6 | 7,6 | -2,3 | 1,7 | 1,9 | 7,3 |
| Finnország | 5,8 | 4,2 | 9,9 | 4,7 | 5,7 | 5,0 | 5,2 |
| Euroövezet | -0,8 | 0,5 | 1,0 | -1,6 | -3,2 | -1,6 | 0,2 |
| Bulgária | 2,9 | 2,7 | 6,0 | 5,4 | 1,4 | 2,4 | -0,5 |
| Cseh Köztársaság | 3,4 | 1,7 | 6,3 | 2,4 | 2,4 | 1,7 | 6,3 |
| Dánia | -1,2 | -1,9 | -4,5 | -2,0 | 1,1 | 0,5 | -0,2 |
| Horvátország | -4,7 | - | - | -12,3 | 0,5 | -3,4 | -3,1 |
| Magyarország | -3,2 | -3,0 | -5,9 | -3,6 | -1,3 | 1,8 | -7,1 |
| Lengyelország | 5,4 | -1,2 | 14,0 | 5,8 | 1,5 | 5,1 | 7,9 |
| Románia | 1,3 | 9,4 | 9,9 | 1,2 | -5,7 | -3,5 | -2,6 |
| Svédország | 3,1 | 3,4 | 6,6 | 2,3 | 1,0 | 2,6 | 2,8 |
| Egyesült Királyság | -4,6 | -7,1 | -5,7 | -5,1 | -5,6 | -3,4 | -0,4 |

Forrás: EKB.

1) Az euroövezeti országok adatai az egyéb MPI-k által az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek, míg a nem euroövezeti EU tagállamok adatai a hazai nem pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek jelölik. Az euroövezet országainak adatai hiteleladásokkal és értékpapírosítással kiigazítva szerepelnek.

1.11 ábra: A magánszektorban és nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott MPI-hitelek¹⁾

(hó végi éves százalékos változások; szezonálisan, valamint hitelértékesítésekkel és értékpapírosításokkal kiigazítva)



Forrás: EKB.

1) A magánszektor az euroövezeti nem MPI-ket jelenti az államháztartás nélkül.

1. Pénzügyi és monetáris folyamatok

1.12 Háztartásoknak nyújtott MPI-hitelek¹⁾

(év végi éves százalékos változások; időszakra vonatkozó átlagok; szezonális kiigazítás nélkül)

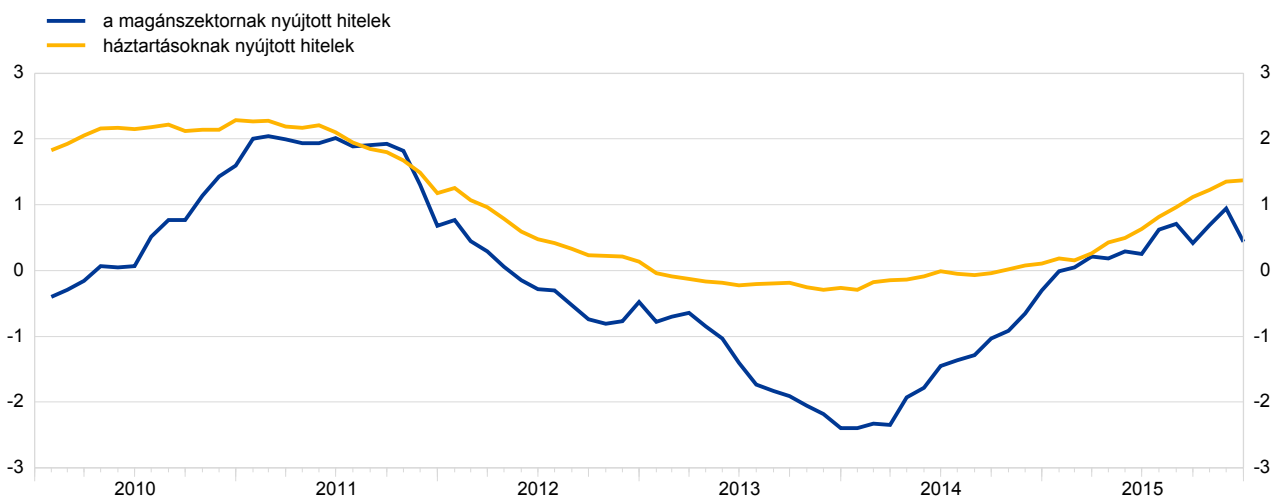
| | 2010-2015 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--------------------|-----------|------|-------|------|------|------|-------|
| Belgium | 4,3 | 6,3 | 5,3 | 4,1 | 2,2 | 3,8 | 4,3 |
| Németország | 1,3 | 0,7 | 0,7 | 1,3 | 1,2 | 1,5 | 2,8 |
| Észtország | -0,1 | -3,0 | -2,2 | -2,3 | 0,4 | 2,5 | 3,9 |
| Írország | -4,0 | -5,4 | -3,8 | -3,8 | -3,9 | -3,6 | -3,6 |
| Görögország | -3,0 | -0,6 | -4,3 | -4,2 | -3,0 | -3,0 | -2,8 |
| Spanyolország | -2,9 | -0,1 | -2,7 | -3,8 | -4,7 | -3,8 | -2,2 |
| Franciaország | 3,5 | 6,1 | 4,5 | 2,5 | 2,6 | 1,9 | 3,5 |
| Olaszország | 1,1 | 5,0 | 3,4 | -0,5 | -1,3 | -0,5 | 0,8 |
| Ciprus | 1,1 | 9,1 | 4,7 | 1,7 | -4,6 | -2,7 | -1,0 |
| Lettország | -4,5 | - | -6,2 | -5,3 | -4,8 | -3,9 | -2,5 |
| Litvánia | -0,4 | -5,2 | -1,7 | -1,5 | 0,0 | 1,5 | 4,9 |
| Luxemburg | 4,3 | 2,2 | 5,2 | 5,6 | 3,9 | 4,1 | 4,9 |
| Málta | 5,8 | 6,5 | 6,2 | 4,4 | 4,3 | 6,8 | 6,5 |
| Hollandia | -0,3 | 1,6 | 0,8 | -0,4 | -1,7 | -1,4 | -0,7 |
| Ausztria | 1,1 | 0,7 | 1,5 | 0,6 | 0,6 | 1,1 | 1,9 |
| Portugália | -2,5 | 2,1 | -2,2 | -4,4 | -4,1 | -3,5 | -2,6 |
| Szlovénia | 0,7 | 8,0 | 1,7 | -1,7 | -2,8 | -1,5 | 0,6 |
| Szlovákia | 11,7 | 12,5 | 11,1 | 10,3 | 10,3 | 13,2 | 13,1 |
| Finnország | 3,9 | 6,1 | 5,6 | 4,9 | 2,1 | 1,9 | 2,7 |
| Euroövezet | 0,8 | 2,3 | 1,2 | 0,1 | -0,3 | 0,1 | 1,4 |
| Bulgária | -0,1 | 0,2 | 0,3 | -0,3 | 0,4 | -1,0 | -0,3 |
| Cseh Köztársaság | 5,7 | 7,2 | 6,4 | 4,5 | 5,0 | 4,5 | 6,8 |
| Dánia | 0,4 | 1,4 | 0,8 | 0,6 | -1,6 | 0,2 | 0,8 |
| Horvátország | -1,4 | - | - | -1,5 | -1,3 | -1,0 | -1,7 |
| Magyarország | -8,7 | -4,4 | -16,7 | -6,0 | -5,8 | -7,1 | -12,0 |
| Lengyelország | 5,4 | 10,3 | 2,7 | 7,0 | 3,9 | 4,1 | 4,6 |
| Románia | 1,5 | 3,6 | 4,6 | -2,0 | -1,4 | 0,3 | 4,1 |
| Svédország | 6,0 | 8,0 | 5,3 | 4,4 | 4,9 | 5,8 | 7,5 |
| Egyesült Királyság | 0,2 | -5,6 | -0,2 | 0,6 | 0,6 | 2,8 | 3,3 |

Forrás: EKB.

1) Az euroövezeti országok adatai az egyéb MPI-k által az euroövezeti háztartások részére nyújtott hitelek, míg a nem euroövezeti EU tagállamok adatai a hazai háztartások részére nyújtott hitelek jelölik. Az euroövezet országainak adatai hiteleladásokkal és értékpapírosítással kiigazítva szerepelnek.

1.12 ábra: A magánszektorban és a háztartásokban nyújtott MPI-hitelek¹⁾

(hó végi éves százalékos változások; szezonálisan, valamint hitelértékesítésekkel és értékpapírosításokkal kiigazítva)



Forrás: EKB.

1) A magánszektor az euroövezeti nem MPI-ket jelenti az államháztartás nélkül.

2. Konjunktúra

2.1 GDP

(láncindexált volumenek; éves százalékos változások)

| | 1999-2015 ^{1),2)} | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2015 ²⁾ | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--------------------|----------------------------|-------------------------|-------------------------|------|------|------|------|
| Belgium | 1,7 | 2,3 | 0,6 | 0,2 | 0,0 | 1,3 | . |
| Németország | 1,3 | 1,6 | 0,8 | 0,4 | 0,3 | 1,6 | 1,7 |
| Észtország | 3,7 | 5,7 | 0,5 | 5,2 | 1,6 | 2,9 | . |
| Írország | 3,7 | 5,6 | 0,6 | 0,2 | 1,4 | 5,2 | . |
| Görögország | 0,3 | 3,5 | -4,8 | -7,3 | -3,2 | 0,7 | . |
| Spanyolország | 1,7 | 3,6 | -1,3 | -2,6 | -1,7 | 1,4 | . |
| Franciaország | 1,4 | 2,0 | 0,5 | 0,2 | 0,7 | 0,2 | 1,1 |
| Olaszország | 0,2 | 1,2 | -1,4 | -2,8 | -1,7 | -0,4 | . |
| Ciprus | 1,9 | 4,2 | -1,9 | -2,4 | -5,9 | -2,5 | . |
| Lettország | 3,8 | 6,6 | -0,7 | 4,0 | 3,0 | 2,4 | . |
| Litvánia | 3,8 | 6,1 | 0,5 | 3,8 | 3,5 | 3,0 | 1,6 |
| Luxemburg | 2,7 | 3,4 | 1,7 | -0,8 | 4,3 | 4,1 | . |
| Málta | 2,4 | 2,4 | 2,3 | 2,9 | 4,0 | 4,1 | . |
| Hollandia | 1,5 | 2,5 | 0,1 | -1,1 | -0,5 | 1,0 | 1,9 |
| Ausztria | 1,6 | 2,4 | 0,4 | 0,8 | 0,3 | 0,4 | 0,9 |
| Portugália | 0,5 | 1,6 | -1,2 | -4,0 | -1,1 | 0,9 | . |
| Szlovénia | 2,2 | 4,3 | -1,2 | -2,7 | -1,1 | 3,0 | . |
| Szlovákia | 3,6 | 5,0 | 1,3 | 1,5 | 1,4 | 2,5 | . |
| Finnország | 1,7 | 3,3 | -1,0 | -1,4 | -0,8 | -0,7 | . |
| Euroövezet | 1,2 | 2,1 | -0,2 | -0,9 | -0,3 | 0,9 | . |
| Bulgária | 3,0 | 4,8 | 0,1 | 0,2 | 1,3 | 1,5 | . |
| Cseh Köztársaság | 2,5 | 4,0 | 0,0 | -0,9 | -0,5 | 2,0 | . |
| Dánia | 1,0 | 1,7 | -0,3 | -0,1 | -0,2 | 1,3 | . |
| Horvátország | 1,5 | 3,7 | -2,2 | -2,2 | -1,1 | -0,4 | . |
| Magyarország | 2,1 | 3,4 | -0,1 | -1,7 | 1,9 | 3,7 | . |
| Lengyelország | 3,7 | 4,2 | 2,9 | 1,6 | 1,3 | 3,3 | . |
| Románia | 3,3 | 5,4 | 0,0 | 0,6 | 3,5 | 3,0 | . |
| Svédország | 2,3 | 3,0 | 1,1 | -0,3 | 1,2 | 2,3 | . |
| Egyesült Királyság | 2,0 | 2,6 | 1,1 | 1,2 | 2,2 | 2,9 | 2,2 |
| Európai Unió | 1,5 | 2,3 | 0,1 | -0,5 | 0,2 | 1,4 | . |
| Egyesült Államok | 2,1 | 2,6 | 1,4 | 2,2 | 1,5 | 2,4 | 2,4 |
| Japán | 0,8 | 1,1 | 0,3 | 1,7 | 1,4 | 0,0 | . |

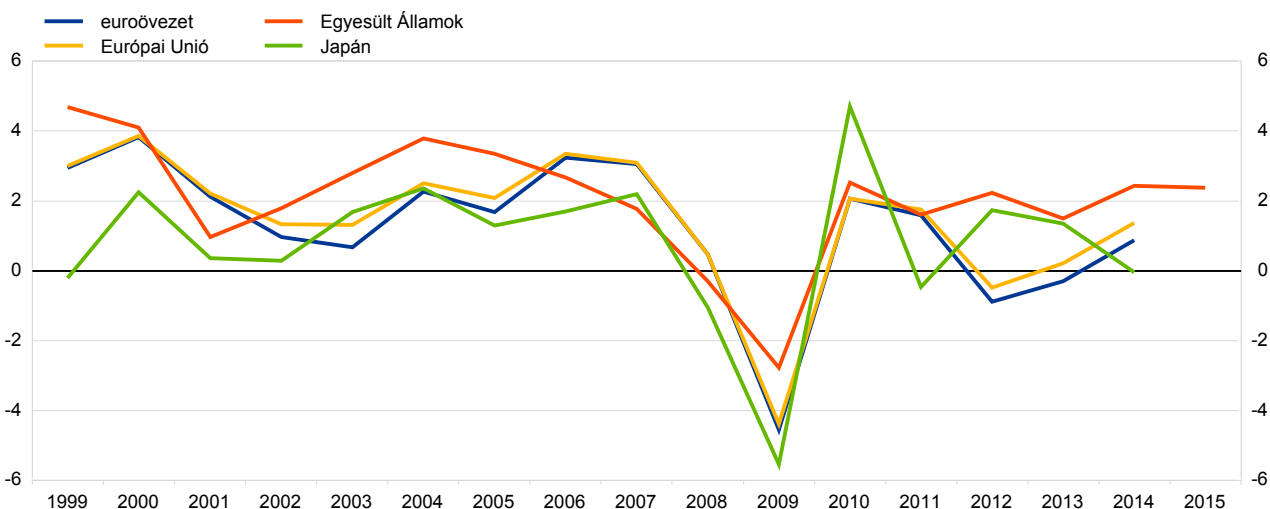
Források: Eurostat, OECD (Egyesült Államok és Japán) és az EKB számításai.

1) Luxemburg és Málta adatai 2001-től állnak rendelkezésre.

2) Ahol 2015-re nem állnak rendelkezésre adatok, a jelzett átlag az 1999 és 2014, illetve a 2009 és 2014 közötti időszakokra vonatkozik.

2.1 ábra: GDP

(láncindexált volumenek; éves százalékos változások)



Források: Eurostat, OECD (Egyesült Államok és Japán) és az EKB számításai.

2. Konjunktúra

2.2 Magánfogyasztás

(láncindexált volumenek; éves százalékos változások)

| | 1999-2015 ^{1),2)} | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2015 ²⁾ | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--------------------|----------------------------|-------------------------|-------------------------|------|------|------|------|
| Belgium | 1,2 | 1,4 | 0,9 | 0,6 | 0,9 | 0,4 | . |
| Németország | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 1,0 | 0,6 | 0,9 | 1,9 |
| Észtország | 3,9 | 6,6 | -0,5 | 4,4 | 3,8 | 3,5 | . |
| Írország | 3,1 | 5,5 | -0,8 | -1,0 | 0,1 | 2,1 | . |
| Görögország | 0,4 | 3,7 | -4,7 | -8,0 | -2,3 | 0,5 | . |
| Spanyolország | 1,3 | 3,3 | -1,9 | -3,5 | -3,1 | 1,2 | . |
| Franciaország | 1,6 | 2,3 | 0,7 | -0,2 | 0,4 | 0,6 | 1,4 |
| Olaszország | 0,2 | 1,0 | -1,1 | -3,9 | -2,7 | 0,4 | . |
| Ciprus | 2,7 | 5,4 | -1,6 | -0,8 | -5,9 | 0,6 | . |
| Lettország | 3,9 | 6,5 | -0,3 | 3,2 | 5,1 | 2,3 | . |
| Litvánia | 4,6 | 8,1 | -1,0 | 3,6 | 4,3 | 4,1 | . |
| Luxemburg | 2,2 | 2,3 | 2,0 | 2,7 | 0,9 | 3,7 | . |
| Málta | 1,6 | 1,7 | 1,5 | -0,2 | 2,0 | 2,8 | . |
| Hollandia | 0,8 | 1,6 | -0,4 | -1,2 | -1,4 | 0,0 | 1,6 |
| Ausztria | 1,3 | 1,8 | 0,6 | 0,6 | 0,1 | 0,0 | 0,4 |
| Portugália | 0,7 | 2,0 | -1,4 | -5,5 | -1,2 | 2,2 | . |
| Szlovénia | 1,7 | 3,1 | -0,7 | -2,5 | -4,1 | 0,7 | . |
| Szlovákia | 2,9 | 4,6 | 0,1 | -0,4 | -0,8 | 2,3 | . |
| Finnország | 2,2 | 3,2 | 0,6 | 0,3 | -0,5 | 0,6 | . |
| Euroövezet | 1,0 | 1,8 | -0,3 | -1,2 | -0,7 | 0,8 | . |
| Bulgária | 4,6 | 7,3 | 0,2 | 3,3 | -1,4 | 2,7 | . |
| Cseh Köztársaság | 2,1 | 3,3 | 0,2 | -1,5 | 0,7 | 1,5 | . |
| Dánia | 0,9 | 1,7 | -0,3 | 0,4 | -0,1 | 0,5 | . |
| Horvátország | 1,2 | 3,5 | -2,4 | -3,0 | -1,8 | -0,7 | . |
| Magyarország | 1,7 | 3,7 | -1,5 | -2,2 | 0,3 | 1,8 | . |
| Lengyelország | 3,3 | 4,0 | 2,1 | 0,7 | 0,2 | 2,5 | . |
| Románia | 4,7 | 7,9 | -0,5 | 1,2 | 0,7 | 3,8 | . |
| Svédország | 2,4 | 2,7 | 1,8 | 0,8 | 1,9 | 2,2 | . |
| Egyesült Királyság | 2,2 | 3,2 | 0,5 | 1,8 | 1,9 | 2,5 | . |
| Európai Unió | 1,4 | 2,2 | 0,0 | -0,6 | -0,1 | 1,3 | . |
| Egyesült Államok | 2,5 | 3,1 | 1,6 | 1,5 | 1,7 | 2,7 | 3,1 |
| Japán | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 2,3 | 1,7 | -0,9 | . |

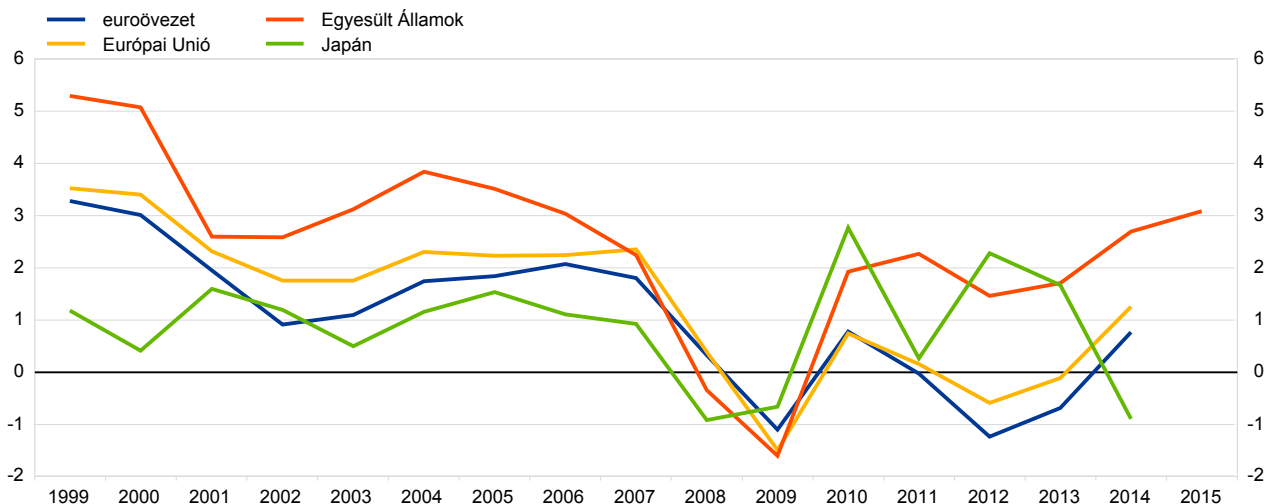
Források: Eurostat, OECD (Egyesült Államok és Japán) és az EKB számításai.

1) Luxemburg és Málta adatai 2001-től állnak rendelkezésre.

2) Ahol 2015-re nem állnak rendelkezésre adatok, a jelzett átlag az 1999 és 2014, illetve a 2009 és 2014 közötti időszakokra vonatkozik.

2.2 ábra: Magánfogyasztás

(láncindexált volumenek; éves százalékos változások)



Források: Eurostat, OECD (Egyesült Államok és Japán) és az EKB számításai.

2. Konjunktúra

2.3 Kormányzati fogyasztás

(láncindexált volumenek; éves százalékos változások)

| | 1999-2015 ^(1,2) | 1999-2008 ⁽¹⁾ | 2009-2015 ⁽²⁾ | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--------------------|----------------------------|--------------------------|--------------------------|------|------|------|------|
| Belgium | 1,5 | 1,9 | 0,9 | 1,5 | -0,1 | 0,6 | . |
| Németország | 1,3 | 1,0 | 1,7 | 1,3 | 0,8 | 1,7 | 2,8 |
| Észtország | 2,2 | 3,0 | 1,0 | 3,6 | 1,5 | 3,0 | . |
| Írország | 2,8 | 5,3 | -1,1 | -1,2 | 0,0 | 4,0 | . |
| Görögország | 0,6 | 3,5 | -4,1 | -6,0 | -6,5 | -2,6 | . |
| Spanyolország | 2,9 | 5,0 | -0,4 | -4,5 | -2,8 | 0,0 | . |
| Franciaország | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 1,7 | 1,5 | 1,5 |
| Olaszország | 0,7 | 1,4 | -0,5 | -1,4 | -0,3 | -0,7 | . |
| Ciprus | 1,6 | 3,8 | -2,0 | -3,7 | -4,1 | -9,0 | . |
| Lettország | 1,1 | 2,8 | -1,7 | 0,3 | 1,6 | 4,9 | . |
| Litvánia | 0,8 | 1,4 | -0,2 | 1,3 | 1,0 | 1,3 | . |
| Luxemburg | 3,4 | 3,3 | 3,4 | 3,6 | 3,9 | 4,5 | . |
| Málta | 2,7 | 2,8 | 2,7 | 6,3 | 0,2 | 7,8 | . |
| Hollandia | 2,3 | 3,4 | 0,6 | -1,3 | 0,1 | 0,3 | 0,0 |
| Ausztria | 1,3 | 1,7 | 0,7 | 0,2 | 0,6 | 0,8 | 1,0 |
| Portugália | 0,8 | 2,2 | -1,4 | -3,3 | -2,0 | -0,5 | . |
| Szlovénia | 1,8 | 3,2 | -0,5 | -2,3 | -1,5 | -0,1 | . |
| Szlovákia | 2,6 | 3,0 | 1,9 | -2,6 | 2,2 | 5,9 | . |
| Finnszág | 1,2 | 1,6 | 0,4 | 0,5 | 1,1 | -0,3 | . |
| Euroövezet | 1,5 | 2,0 | 0,6 | -0,2 | 0,2 | 0,9 | . |
| Bulgária | 2,2 | 4,5 | -1,5 | -0,5 | 2,3 | 0,1 | . |
| Cseh Köztársaság | 1,4 | 2,1 | 0,5 | -1,8 | 2,4 | 1,8 | . |
| Dánia | 1,4 | 2,0 | 0,4 | 0,0 | -0,7 | 0,2 | . |
| Horvátország | 1,1 | 2,0 | -0,4 | -1,0 | 0,3 | -1,9 | . |
| Magyarország | 1,5 | 1,9 | 0,8 | -1,5 | 2,4 | 2,9 | . |
| Lengyelország | 3,3 | 4,1 | 1,9 | -0,4 | 2,2 | 4,9 | . |
| Románia | 0,4 | 1,2 | -0,8 | 0,4 | -4,6 | 0,3 | . |
| Svédország | 1,0 | 0,7 | 1,4 | 1,1 | 1,3 | 1,3 | . |
| Egyesült Királyság | 2,2 | 2,9 | 1,0 | 1,8 | 0,5 | 2,5 | . |
| Európai Unió | 1,6 | 2,1 | 0,7 | 0,1 | 0,3 | 1,1 | . |
| Egyesült Államok | 1,1 | 2,1 | -0,3 | -0,9 | -2,5 | -0,5 | 0,4 |
| Japán | 1,8 | 2,0 | 1,5 | 1,7 | 1,9 | 0,1 | . |

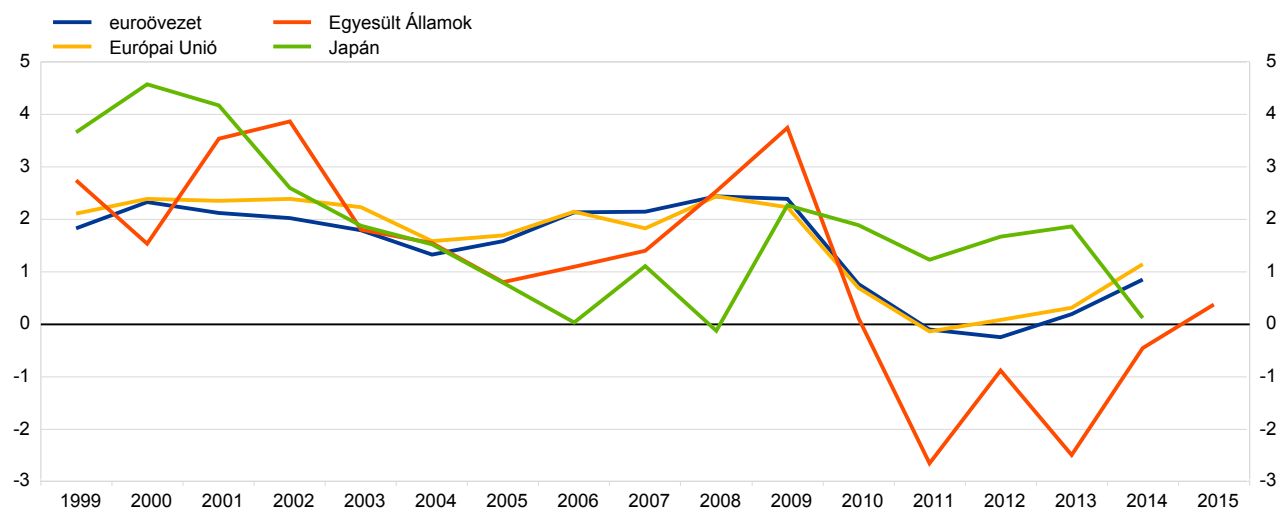
Források: Eurostat, OECD (Egyesült Államok és Japán) és az EKB számításai.

1) Luxemburg és Málta adatai 2001-től állnak rendelkezésre.

2) Ahol 2015-re nem állnak rendelkezésre adatok, a jelzett átlag az 1999 és 2014, illetve a 2009 és 2014 közötti időszakokra vonatkozik.

2.3 ábra: Kormányzati fogyasztás

(láncindexált volumenek; éves százalékos változások)



Források: Eurostat, OECD (Egyesült Államok és Japán) és az EKB számításai.

2. Konjunktúra

2.4 Bruttó tőkefelhalmozás

(láncindexált volumenek; éves százalékos változások)

| | 1999-2015 ^(1,2) | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2015 ²⁾ | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--------------------|----------------------------|-------------------------|-------------------------|-------|-------|------|------|
| Belgium | 1,9 | 3,6 | -0,7 | -3,5 | -4,7 | 6,2 | . |
| Németország | 0,2 | 0,8 | -0,5 | -8,2 | 1,5 | 2,0 | -0,5 |
| Észtország | 4,7 | 7,7 | -0,1 | 18,5 | -0,8 | 5,9 | . |
| Írország | 2,4 | 5,1 | -2,0 | 6,8 | -5,1 | 16,5 | . |
| Görögország | -3,3 | 4,4 | -14,9 | -24,0 | -10,8 | 9,9 | . |
| Spanyolország | 0,9 | 5,3 | -6,1 | -8,1 | -3,6 | 4,8 | . |
| Franciaország | 1,6 | 3,4 | -0,8 | -2,5 | 0,4 | -0,3 | 1,1 |
| Olaszország | -0,9 | 2,4 | -6,2 | -14,9 | -5,3 | -4,1 | . |
| Ciprus | -0,1 | 8,3 | -12,7 | -16,2 | -23,5 | 1,5 | . |
| Lettország | 3,8 | 11,1 | -7,3 | -1,1 | -4,3 | -5,5 | . |
| Litvánia | 2,7 | 8,9 | -6,7 | -12,2 | 1,8 | 0,4 | . |
| Luxemburg | 2,9 | 4,3 | 1,2 | -2,1 | -3,0 | 10,0 | . |
| Málta | 0,0 | 0,9 | -1,1 | -4,4 | 1,1 | 4,9 | . |
| Hollandia | 0,6 | 2,3 | -1,7 | -6,2 | -5,2 | 2,7 | 6,8 |
| Ausztria | 0,6 | 1,7 | -1,0 | -0,3 | -2,2 | -1,6 | -0,8 |
| Portugália | -2,5 | 0,4 | -7,2 | -18,1 | -5,1 | 5,5 | . |
| Szlovénia | 0,5 | 6,9 | -9,2 | -17,5 | 2,7 | 5,7 | . |
| Szlovákia | 0,9 | 3,6 | -3,4 | -14,0 | 1,5 | 2,6 | . |
| Finnország | 0,9 | 3,2 | -2,8 | -6,4 | -4,9 | -0,4 | . |
| Euroövezet | 0,5 | 2,6 | -3,0 | -7,5 | -1,8 | 1,3 | . |
| Bulgária | 5,8 | 14,7 | -7,6 | 2,5 | -3,3 | 4,4 | . |
| Cseh Köztársaság | 2,2 | 5,4 | -3,1 | -4,1 | -5,0 | 4,4 | . |
| Dánia | 0,8 | 2,5 | -2,0 | 1,6 | 0,4 | 4,6 | . |
| Horvátország | 1,3 | 7,9 | -8,9 | -6,5 | -0,4 | -4,7 | . |
| Magyarország | 0,2 | 2,2 | -3,1 | -7,2 | 3,8 | 11,3 | . |
| Lengyelország | 3,5 | 4,7 | 1,6 | -3,9 | -5,8 | 12,6 | . |
| Románia | 5,5 | 12,2 | -4,7 | -4,8 | 0,5 | 3,2 | . |
| Svédország | 3,0 | 4,3 | 0,8 | -5,0 | 1,6 | 8,0 | . |
| Egyesült Királyság | 1,7 | 1,1 | 2,8 | 2,1 | 8,4 | 6,7 | . |
| Európai Unió | 0,8 | 2,6 | -2,1 | -6,0 | -0,4 | 2,7 | . |
| Egyesült Államok | 1,6 | 1,9 | 1,6 | 6,9 | 2,7 | 4,3 | 4,4 |
| Japán | -0,8 | -0,7 | -1,1 | 4,5 | 1,4 | 2,4 | . |

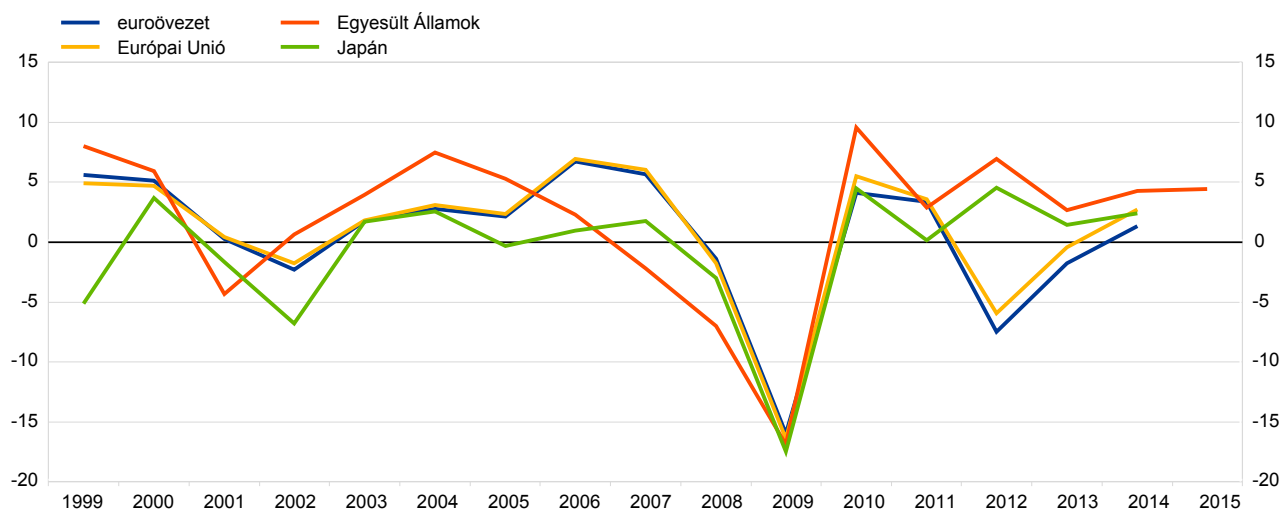
Források: Eurostat, OECD (Egyesült Államok és Japán) és az EKB számításai.

1) Luxemburg és Málta adatai 2001-től állnak rendelkezésre.

2) Ahol 2015-re nem állnak rendelkezésre adatok, a jelzett átlag az 1999 és 2014, illetve a 2009 és 2014 közötti időszakokra vonatkozik.

2.4 ábra: Bruttó tőkefelhalmozás

(láncindexált volumenek; éves százalékos változások)



Források: Eurostat, OECD (Egyesült Államok és Japán) és az EKB számításai.

2. Konjunktúra

2.5 Áruk és szolgáltatások exportja

(láncindexált volumenek; éves százalékos változások)

| | 1999-2015 ^(1,2) | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2015 ²⁾ | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--------------------|----------------------------|-------------------------|-------------------------|------|------|------|------|
| Belgium | 3,8 | 4,6 | 2,5 | 1,8 | 1,6 | 5,4 | . |
| Németország | 5,4 | 7,2 | 2,8 | 2,8 | 1,6 | 4,0 | 5,4 |
| Észtország | 6,5 | 7,0 | 5,6 | 6,2 | 4,7 | 1,8 | . |
| Írország | 6,5 | 8,0 | 3,9 | 2,1 | 2,5 | 12,1 | . |
| Görögország | 4,3 | 7,5 | -0,9 | 1,2 | 2,2 | 7,5 | . |
| Spanyolország | 3,7 | 4,5 | 2,5 | 1,1 | 4,3 | 5,1 | . |
| Franciaország | 3,2 | 3,8 | 2,3 | 2,5 | 1,7 | 2,4 | 5,9 |
| Olaszország | 2,0 | 2,9 | 0,4 | 2,3 | 0,8 | 3,1 | . |
| Ciprus | 1,4 | 1,8 | 0,7 | -1,1 | 1,8 | -0,5 | . |
| Lettország | 6,7 | 8,4 | 4,0 | 9,8 | 1,1 | 3,1 | . |
| Litvánia | 8,7 | 9,6 | 7,1 | 12,2 | 9,6 | 3,0 | . |
| Luxemburg | 4,8 | 6,8 | 2,3 | 0,2 | 6,9 | 6,8 | . |
| Málta | 4,7 | 6,2 | 2,7 | 6,7 | 0,8 | 0,0 | . |
| Hollandia | 4,3 | 5,3 | 2,7 | 3,8 | 2,1 | 4,0 | 4,2 |
| Ausztria | 4,1 | 6,2 | 1,3 | 1,7 | 0,8 | 2,1 | 1,8 |
| Portugália | 4,0 | 4,4 | 3,2 | 3,4 | 7,0 | 3,9 | . |
| Szlovénia | 5,9 | 8,8 | 1,2 | 0,6 | 3,1 | 5,8 | . |
| Szlovákia | 9,5 | 12,6 | 4,4 | 9,3 | 6,2 | 3,6 | . |
| Finnország | 3,6 | 7,1 | -2,1 | 1,2 | 1,1 | -0,9 | . |
| Euroövezet | 4,2 | 5,5 | 2,1 | 2,6 | 2,1 | 4,1 | . |
| Bulgária | 3,8 | 3,7 | 4,0 | 0,8 | 9,2 | -0,1 | . |
| Cseh Köztársaság | 8,7 | 11,4 | 4,3 | 4,3 | 0,0 | 8,9 | . |
| Dánia | 3,7 | 5,7 | 0,6 | 0,6 | 0,9 | 3,1 | . |
| Horvátország | 4,2 | 6,5 | 0,5 | -0,1 | 3,1 | 7,3 | . |
| Magyarország | 9,0 | 13,0 | 2,8 | -1,8 | 6,4 | 7,6 | . |
| Lengyelország | 7,4 | 8,8 | 5,1 | 4,6 | 6,1 | 6,4 | . |
| Románia | 9,8 | 10,9 | 8,2 | 1,0 | 19,7 | 8,6 | . |
| Svédország | 3,9 | 5,7 | 0,9 | 1,0 | -0,8 | 3,5 | . |
| Egyesült Királyság | 3,1 | 4,4 | 0,9 | 0,7 | 1,2 | 1,2 | . |
| Európai Unió | 4,3 | 5,7 | 2,1 | 2,3 | 2,2 | 4,1 | . |
| Egyesült Államok | 3,7 | 4,4 | 2,8 | 3,4 | 2,8 | 3,4 | 1,1 |
| Japán | 4,1 | 6,3 | 0,5 | -0,2 | 1,2 | 8,3 | . |

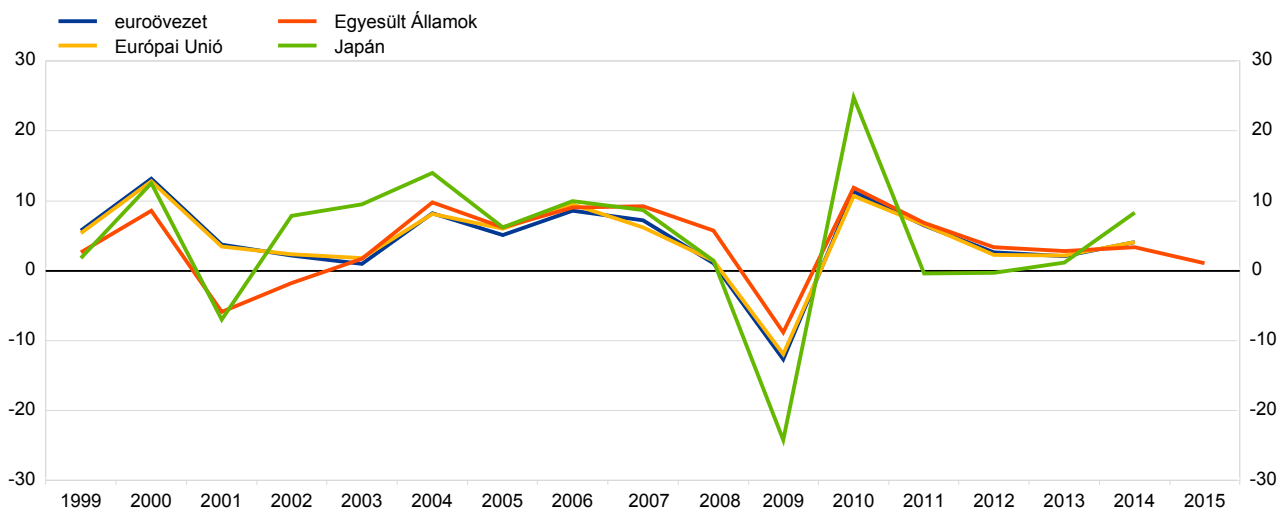
Források: Eurostat, OECD (Egyesült Államok és Japán) és az EKB számításai.

1) Luxemburg és Málta adatai 2001-től állnak rendelkezésre.

2) Ahol 2015-re nem állnak rendelkezésre adatok, a jelzett átlag az 1999 és 2014, illetve a 2009 és 2014 közötti időszakokra vonatkozik.

2.5 ábra: Áruk és szolgáltatások exportja

(láncindexált volumenek; éves százalékos változások)



Források: Eurostat, OECD (Egyesült Államok és Japán) és az EKB számításai.

2. Konjunktúra

2.6 Áruk és szolgáltatások importja

(láncindexált volumenek; éves százalékos változások)

| | 1999-2015 ^(1,2) | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2015 ²⁾ | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--------------------|----------------------------|-------------------------|-------------------------|------|------|------|------|
| Belgium | 3,7 | 4,4 | 2,5 | 1,4 | 0,8 | 5,9 | . |
| Németország | 4,5 | 5,6 | 3,0 | -0,3 | 3,1 | 3,7 | 5,7 |
| Észtország | 6,8 | 8,4 | 4,0 | 11,7 | 4,5 | 1,4 | . |
| Írország | 5,7 | 7,5 | 2,6 | 2,9 | 0,0 | 14,7 | . |
| Görögország | 1,9 | 7,2 | -6,5 | -9,1 | -1,9 | 7,7 | . |
| Spanyolország | 3,0 | 6,3 | -2,4 | -6,2 | -0,3 | 6,4 | . |
| Franciaország | 4,1 | 5,2 | 2,5 | 0,7 | 1,7 | 3,8 | 6,4 |
| Olaszország | 1,6 | 3,5 | -1,6 | -8,1 | -2,5 | 2,9 | . |
| Ciprus | 1,7 | 4,6 | -3,1 | -4,4 | -3,0 | 2,0 | . |
| Lettország | 5,4 | 8,8 | -0,1 | 5,4 | -0,2 | 0,8 | . |
| Litvánia | 7,8 | 11,0 | 2,6 | 6,6 | 9,3 | 2,9 | . |
| Luxemburg | 5,3 | 7,2 | 2,7 | 1,5 | 5,7 | 8,0 | . |
| Málta | 4,0 | 5,6 | 1,9 | 5,2 | -0,8 | -0,1 | . |
| Hollandia | 4,1 | 5,3 | 2,4 | 2,7 | 0,9 | 4,0 | 4,9 |
| Ausztria | 3,4 | 4,9 | 1,2 | 1,1 | 0,0 | 1,3 | 1,6 |
| Portugália | 2,2 | 4,0 | -0,7 | -6,3 | 4,7 | 7,2 | . |
| Szlovénia | 4,7 | 8,4 | -1,3 | -3,7 | 1,7 | 4,0 | . |
| Szlovákia | 7,2 | 10,2 | 2,3 | 2,5 | 5,1 | 4,3 | . |
| Finnország | 4,0 | 7,0 | -0,7 | 1,6 | 0,5 | 0,0 | . |
| Euroövezet | 3,8 | 5,4 | 1,1 | -1,0 | 1,3 | 4,5 | . |
| Bulgária | 7,3 | 12,0 | -0,2 | 4,5 | 4,9 | 1,5 | . |
| Cseh Köztársaság | 8,0 | 10,9 | 3,5 | 2,7 | 0,1 | 9,8 | . |
| Dánia | 4,1 | 6,5 | 0,1 | 1,8 | 1,1 | 3,3 | . |
| Horvátország | 3,3 | 7,3 | -3,1 | -3,0 | 3,1 | 4,3 | . |
| Magyarország | 7,9 | 12,0 | 1,5 | -3,5 | 6,3 | 8,5 | . |
| Lengyelország | 6,0 | 7,9 | 2,8 | -0,3 | 1,7 | 10,0 | . |
| Románia | 10,6 | 16,0 | 2,3 | -1,8 | 8,8 | 8,9 | . |
| Svédország | 3,8 | 5,0 | 1,7 | 0,5 | -0,1 | 6,3 | . |
| Egyesült Királyság | 3,5 | 5,0 | 1,2 | 2,9 | 2,8 | 2,4 | . |
| Európai Unió | 4,0 | 5,7 | 1,2 | -0,3 | 1,6 | 4,7 | . |
| Egyesült Államok | 3,9 | 5,1 | 2,1 | 2,2 | 1,1 | 3,8 | 5,0 |
| Japán | 3,3 | 3,8 | 2,4 | 5,3 | 3,1 | 7,2 | . |

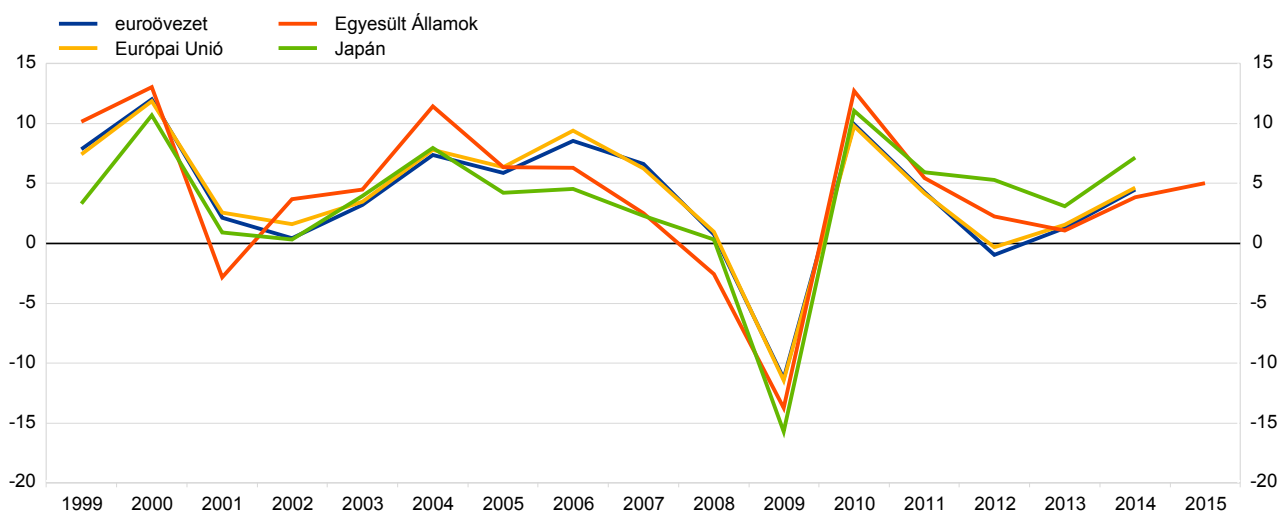
Források: Eurostat, OECD (Egyesült Államok és Japán) és az EKB számításai.

1) Luxemburg és Málta adatai 2001-től állnak rendelkezésre.

2) Ahol 2015-re nem állnak rendelkezésre adatok, a jelzett átlag az 1999 és 2014, illetve a 2009 és 2014 közötti időszakokra vonatkozik.

2.6 ábra: Áruk és szolgáltatások importja

(láncindexált volumenek; éves százalékos változások)



Források: Eurostat, OECD (Egyesült Államok és Japán) és az EKB számításai.

2. Konjunktúra

2.7 Nominális GDP

(folyó árak; milliárd euro)

| | 1999-2015 ^(1,2) | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2015 ²⁾ | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--------------------|----------------------------|-------------------------|-------------------------|----------|----------|----------|----------|
| Belgium | 327,2 | 296,2 | 379,0 | 387,4 | 392,7 | 400,6 | . |
| Németország | 2 476,0 | 2 283,0 | 2 751,6 | 2 754,9 | 2 820,8 | 2 915,7 | 3 026,6 |
| Észtország | 12,8 | 10,2 | 17,1 | 18,0 | 19,0 | 20,0 | . |
| Írország | 159,6 | 150,0 | 175,5 | 174,8 | 179,4 | 189,0 | . |
| Görögország | 192,7 | 186,3 | 203,3 | 191,2 | 180,4 | 177,6 | . |
| Spanyolország | 927,2 | 849,0 | 1 057,6 | 1 042,9 | 1 031,3 | 1 041,2 | . |
| Franciaország | 1 850,8 | 1 694,7 | 2 073,7 | 2 086,9 | 2 116,6 | 2 132,4 | 2 183,3 |
| Olaszország | 1 489,7 | 1 418,1 | 1 608,9 | 1 614,7 | 1 606,9 | 1 613,9 | . |
| Ciprus | 15,6 | 13,8 | 18,7 | 19,5 | 18,1 | 17,4 | . |
| Lettország | 16,3 | 13,5 | 20,8 | 22,0 | 22,8 | 23,6 | . |
| Litvánia | 24,8 | 19,3 | 32,6 | 33,3 | 35,0 | 36,4 | 37,2 |
| Luxemburg | 34,6 | 29,2 | 42,8 | 43,6 | 46,5 | 48,9 | . |
| Málta | 5,9 | 5,1 | 7,1 | 7,2 | 7,7 | 8,1 | . |
| Hollandia | 574,7 | 524,2 | 646,9 | 645,2 | 650,9 | 662,8 | 677,8 |
| Ausztria | 272,1 | 242,9 | 313,7 | 317,1 | 322,9 | 329,3 | 337,1 |
| Portugália | 159,2 | 150,4 | 173,9 | 168,4 | 170,3 | 173,4 | . |
| Szlovénia | 31,1 | 27,9 | 36,4 | 36,0 | 35,9 | 37,3 | . |
| Szlovákia | 49,2 | 36,4 | 70,6 | 72,4 | 73,8 | 75,6 | . |
| Finnország | 172,2 | 158,3 | 195,5 | 199,8 | 202,7 | 205,2 | . |
| Euroövezet | 8 724,2 | 8 107,7 | 9 751,8 | 9 835,2 | 9 933,5 | 10 108,1 | . |
| Bulgária | 29,0 | 22,1 | 40,4 | 41,7 | 41,9 | 42,8 | . |
| Cseh Köztársaság | 121,7 | 100,6 | 156,8 | 160,7 | 156,9 | 154,7 | . |
| Dánia | 219,6 | 202,8 | 247,8 | 252,9 | 255,2 | 260,6 | . |
| Horvátország | 38,4 | 34,6 | 44,2 | 43,9 | 43,5 | 43,0 | . |
| Magyarország | 86,0 | 77,9 | 99,6 | 99,1 | 101,3 | 104,2 | . |
| Lengyelország | 312,1 | 257,9 | 375,3 | 389,6 | 394,7 | 410,8 | . |
| Románia | 96,0 | 72,8 | 134,6 | 133,5 | 144,2 | 150,2 | . |
| Svédország | 338,6 | 304,3 | 395,7 | 423,4 | 435,8 | 430,7 | . |
| Egyesült Királyság | 1 876,1 | 1 831,7 | 1 950,1 | 2 054,3 | 2 043,2 | 2 254,7 | . |
| Európai Unió | 11 816,0 | 10 988,4 | 13 195,4 | 13 433,2 | 13 549,9 | 13 958,4 | . |
| Egyesült Államok | 11 049,8 | 10 584,4 | 11 825,5 | 12 574,2 | 12 546,4 | 13 058,4 | 16 167,3 |
| Japán | 3 947,7 | 3 934,3 | 3 970,1 | 4 637,8 | 3 694,8 | 3 470,5 | . |

Források: Eurostat, OECD (Egyesült Államok és Japán) és az EKB számításai.

1) Horvátország, Luxemburg és Málta adatai 2000-től, Lengyelország adatai pedig 2002-től állnak rendelkezésre.

2) Ahol 2015-re nem állnak rendelkezésre adatok, a jelzett átlag az 1999 és 2014, illetve a 2009 és 2014 közötti időszakokra vonatkozik.

2. Konjunktúra

2.8 Egy főre jutó GDP

(folyó árak; PPP-ben¹⁾; ezer euro)

| | 1999-2014 ²⁾ | 1999-2008 ²⁾ | 2009-2014 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---------------------|-------------------------|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Belgium | 28,5 | 26,7 | 31,7 | 32,2 | 32,4 | 32,4 | 33,0 |
| Németország | 28,7 | 26,3 | 32,9 | 33,5 | 34,0 | 34,3 | 35,3 |
| Észtország | 14,4 | 12,1 | 18,6 | 18,7 | 19,6 | 20,4 | 20,7 |
| Írország | 32,3 | 30,6 | 35,4 | 35,6 | 35,6 | 36,5 | 37,6 |
| Görögország | 20,7 | 20,4 | 21,8 | 20,8 | 19,8 | 19,9 | 20,0 |
| Spanyolország | 23,3 | 22,1 | 25,8 | 25,4 | 25,2 | 25,4 | 25,6 |
| Franciaország | 26,2 | 24,7 | 28,8 | 29,1 | 29,1 | 29,3 | 30,0 |
| Olaszország | 25,6 | 24,8 | 27,3 | 27,7 | 27,3 | 27,1 | 27,0 |
| Ciprus | 23,0 | 21,6 | 25,9 | 25,8 | 25,4 | 24,2 | 23,7 |
| Lettország | 12,8 | 11,3 | 15,6 | 15,1 | 16,3 | 17,2 | 17,6 |
| Litvánia | 13,2 | 10,6 | 17,7 | 17,6 | 18,8 | 20,0 | 20,6 |
| Luxemburg | 62,4 | 57,3 | 69,8 | 70,9 | 71,1 | 72,7 | 75,0 |
| Málta | 19,9 | 18,3 | 22,8 | 22,6 | 23,0 | 23,9 | 24,1 |
| Hollandia | 32,3 | 30,3 | 36,2 | 36,2 | 36,2 | 36,4 | 36,7 |
| Ausztria | 30,3 | 28,2 | 34,1 | 34,4 | 35,0 | 35,2 | 35,6 |
| Portugália | 18,8 | 17,5 | 21,2 | 21,0 | 20,6 | 21,6 | 21,9 |
| Szlovénia | 20,7 | 19,8 | 22,5 | 22,2 | 22,2 | 22,4 | 23,1 |
| Szlovákia | 13,6 | 10,2 | 19,7 | 19,6 | 20,1 | 20,7 | 21,4 |
| Finnország | 27,6 | 25,8 | 31,0 | 31,4 | 31,3 | 31,3 | 30,8 |
| Euroövezet | 25,9 | 24,3 | 28,9 | 29,1 | 29,1 | 29,3 | 29,8 |
| Bulgária | 9,3 | 7,7 | 12,1 | 12,2 | 12,4 | 12,5 | 12,8 |
| Cseh Köztársaság | 19,0 | 17,3 | 22,1 | 22,3 | 22,3 | 22,6 | 23,4 |
| Dánia | 30,0 | 27,9 | 33,5 | 33,8 | 34,3 | 34,5 | 35,0 |
| Horvátország | 14,3 | 13,1 | 16,2 | 16,0 | 16,4 | 16,6 | 16,4 |
| Magyarország | 14,8 | 13,2 | 17,6 | 17,6 | 17,6 | 18,3 | 19,0 |
| Lengyelország | 13,2 | 11,0 | 16,9 | 17,4 | 18,0 | 18,4 | 18,8 |
| Románia | 9,7 | 7,5 | 13,8 | 13,7 | 14,3 | 14,9 | 15,0 |
| Svédország | 30,1 | 28,1 | 33,7 | 34,1 | 34,2 | 34,8 | 34,8 |
| Egyesült Királyság | 27,8 | 26,9 | 29,5 | 28,5 | 29,3 | 30,2 | 30,6 |
| Európai Unió | 23,9 | 22,2 | 26,9 | 26,9 | 27,1 | 27,5 | 28,0 |
| Egyesült Államok | 36,4 | 34,7 | 39,4 | 38,8 | 40,0 | 41,0 | 41,9 |
| Japán | 25,4 | 24,4 | 27,1 | 26,8 | 27,8 | 28,2 | 28,0 |

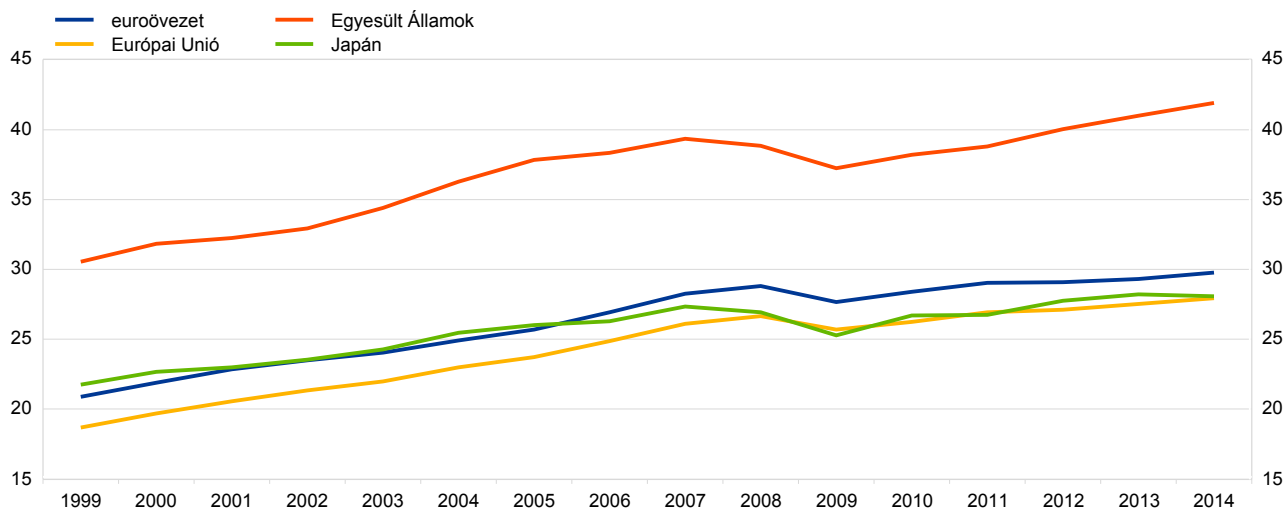
Források: Eurostat, OECD (Egyesült Államok és Japán) és az EKB számításai.

1) Vásárlóerő-paritáson (PPP), euróban kifejezett GDP, az euroövezetbe viszonyított PPP-árfolyamokon számítva (Euro-19 = 1).

2) Luxemburg és Horvátország adatai 2000-től állnak rendelkezésre.

2.8 ábra: Egy főre jutó GDP

(folyó árak; PPP-ben¹⁾; ezer euro)



Források: Eurostat, OECD (Egyesült Államok és Japán) és az EKB számításai.

1) Vásárlóerő-paritáson (PPP), euróban kifejezett GDP, az euroövezetbe viszonyított PPP-árfolyamokon számítva (Euro-19 = 1).

2. Konjunktúra

2.9 Foglalkoztatás

(foglalkoztatottak létszáma; éves százalékos változások)

| | 1999-2015 ^{1),2)} | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2015 ²⁾ | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--------------------|----------------------------|-------------------------|-------------------------|------|------|------|------|
| Belgium | 0,9 | 1,1 | 0,4 | 0,4 | -0,4 | 0,3 | . |
| Németország | 0,7 | 0,6 | 0,7 | 1,2 | 0,6 | 0,9 | 0,8 |
| Észtország | 0,0 | 0,6 | -1,0 | 1,6 | 1,2 | 0,8 | . |
| Írország | 1,4 | 3,4 | -1,8 | -0,6 | 2,4 | 1,7 | . |
| Görögország | -0,5 | 1,2 | -3,3 | -6,3 | -3,6 | 0,1 | . |
| Spanyolország | 1,0 | 3,4 | -2,8 | -4,1 | -2,9 | 0,9 | . |
| Franciaország | 0,7 | 1,1 | 0,1 | 0,3 | 0,0 | 0,3 | . |
| Olaszország | 0,5 | 1,3 | -0,7 | -0,3 | -1,8 | 0,1 | . |
| Ciprus | 1,1 | 2,7 | -1,5 | -3,2 | -6,0 | -1,1 | . |
| Lettország | -0,4 | 1,7 | -3,0 | 1,4 | 2,3 | -1,3 | . |
| Litvánia | -0,8 | -0,5 | -1,3 | 1,8 | 1,3 | 2,0 | . |
| Luxemburg | 2,9 | 3,6 | 2,1 | 2,4 | 1,8 | 2,5 | . |
| Málta | 1,6 | 0,9 | 2,7 | 2,5 | 3,7 | 5,0 | . |
| Hollandia | 0,7 | 1,3 | -0,2 | -0,2 | -0,9 | -0,2 | 0,8 |
| Ausztria | 1,0 | 1,1 | 0,7 | 1,1 | 0,5 | 0,9 | . |
| Portugália | -0,5 | 0,4 | -2,0 | -4,1 | -2,9 | 1,4 | . |
| Szlovénia | 0,3 | 1,2 | -1,2 | -0,9 | -1,4 | 0,6 | . |
| Szlovákia | 0,3 | 0,6 | -0,2 | 0,1 | -0,8 | 1,4 | . |
| Finnország | 0,8 | 1,6 | -0,4 | 0,9 | -0,7 | -0,9 | . |
| Euroövezet | 0,4 | 1,1 | -0,5 | -0,4 | -0,7 | 0,6 | . |
| Bulgária | -0,1 | 1,0 | -1,7 | -2,5 | -0,4 | 0,4 | . |
| Cseh Köztársaság | 0,1 | 0,4 | -0,3 | 0,4 | 0,3 | 0,6 | . |
| Dánia | 0,2 | 0,8 | -0,8 | -0,6 | 0,1 | 0,8 | . |
| Horvátország | 0,8 | 3,0 | -2,0 | -3,7 | -2,6 | 2,7 | . |
| Magyarország | 0,2 | 0,1 | 0,5 | 0,1 | 0,9 | 4,6 | . |
| Lengyelország | 0,6 | 1,0 | 0,0 | 0,1 | -0,1 | 1,7 | . |
| Románia | -1,5 | -1,6 | -1,3 | -4,8 | -0,9 | 0,8 | . |
| Svédország | 0,9 | 1,1 | 0,6 | 0,7 | 1,0 | 1,4 | . |
| Egyesült Királyság | 0,9 | 1,0 | 0,6 | 1,1 | 1,2 | 2,3 | . |
| Európai Unió | 0,4 | 0,9 | -0,3 | -0,4 | -0,3 | 1,0 | . |
| Egyesült Államok | 0,7 | 1,0 | 0,1 | 1,8 | 1,0 | 1,6 | . |
| Japán | -0,3 | -0,2 | -0,3 | 0,0 | 0,6 | 0,6 | . |

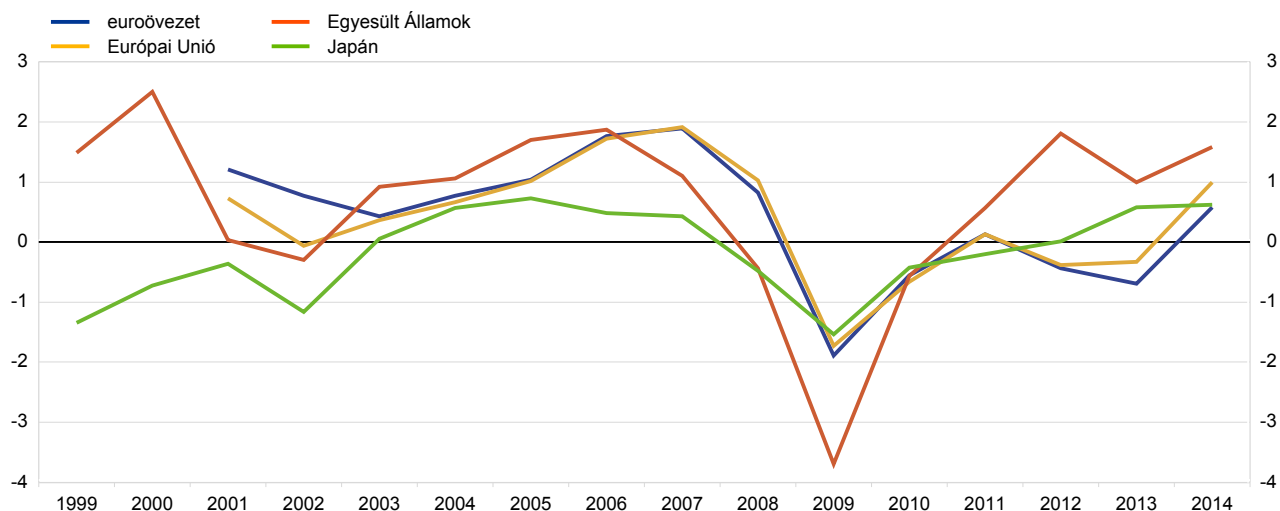
Források: Eurostat, OECD (Egyesült Államok és Japán) és az EKB számításai.

1) Az euroövezet, az Európai Unió, Magyarország, Lettország, Luxemburg és Lengyelország adatai 2001-től állnak rendelkezésre.

2) Ahol 2015-re nem állnak rendelkezésre adatok, a jelzett átlag az 1999 és 2014, illetve a 2009 és 2014 közötti időszakokra vonatkozik.

2.9 ábra: Foglalkoztatás

(foglalkoztatottak létszáma; éves százalékos változások)



Források: Eurostat, OECD (Egyesült Államok és Japán) és az EKB számításai.

2. Konjunktúra

2.10 Munkatermelékenység

(egy munkavállalóra jutó; éves százalékos változások)

| | 1999-2015 ^{1),2)} | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2015 ²⁾ | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--------------------|----------------------------|-------------------------|-------------------------|------|------|------|------|
| Belgium | 0,8 | 1,1 | 0,2 | -0,2 | 0,4 | 1,0 | . |
| Németország | 0,6 | 1,0 | 0,1 | -0,7 | -0,3 | 0,7 | 0,9 |
| Észtország | 3,7 | 5,1 | 1,5 | 3,4 | 0,3 | 2,1 | . |
| Írország | 2,3 | 2,2 | 2,4 | 0,7 | -0,9 | 3,4 | . |
| Görögország | 0,8 | 2,2 | -1,6 | -1,1 | 0,4 | 0,5 | . |
| Spanyolország | 0,7 | 0,1 | 1,6 | 1,5 | 1,3 | 0,4 | . |
| Franciaország | 0,7 | 1,0 | 0,3 | -0,1 | 0,7 | -0,2 | . |
| Olaszország | -0,3 | 0,0 | -0,7 | -2,5 | 0,0 | -0,5 | . |
| Ciprus | 0,7 | 1,4 | -0,4 | 0,8 | 0,1 | -1,4 | . |
| Lettország | 4,2 | 5,5 | 2,4 | 2,5 | 0,7 | 3,8 | . |
| Litvánia | 4,7 | 6,6 | 1,6 | 2,0 | 2,2 | 1,0 | . |
| Luxemburg | -0,3 | -0,2 | -0,4 | -3,2 | 2,5 | 1,5 | . |
| Málta | 0,6 | 1,2 | -0,3 | 0,4 | 0,2 | -0,9 | . |
| Hollandia | 0,8 | 1,2 | 0,2 | -0,9 | 0,4 | 1,2 | 1,1 |
| Ausztria | 0,7 | 1,3 | -0,3 | -0,3 | -0,1 | -0,5 | . |
| Portugália | 1,0 | 1,2 | 0,8 | 0,1 | 1,8 | -0,5 | . |
| Szlovénia | 1,9 | 3,1 | 0,1 | -1,8 | 0,3 | 2,5 | . |
| Szlovákia | 3,3 | 4,4 | 1,4 | 1,5 | 2,2 | 1,1 | . |
| Finnország | 0,8 | 1,7 | -0,6 | -2,3 | -0,4 | 0,4 | . |
| Euroövezet | 0,5 | 0,7 | 0,3 | -0,4 | 0,4 | 0,3 | . |
| Bulgária | 3,0 | 3,8 | 1,8 | 2,8 | 1,7 | 1,2 | . |
| Cseh Köztársaság | 2,4 | 3,6 | 0,3 | -1,3 | -0,8 | 1,4 | . |
| Dánia | 0,8 | 0,9 | 0,6 | 0,6 | -0,4 | 0,4 | . |
| Horvátország | 0,6 | 1,2 | -0,2 | 1,5 | 1,6 | -3,0 | . |
| Magyarország | 1,8 | 3,3 | -0,6 | -1,8 | 0,9 | -1,1 | . |
| Lengyelország | 2,8 | 2,6 | 2,9 | 1,4 | 1,3 | 1,6 | . |
| Románia | 4,9 | 7,1 | 1,3 | 5,7 | 4,4 | 2,2 | . |
| Svédország | 1,4 | 1,9 | 0,4 | -1,0 | 0,3 | 0,9 | . |
| Egyesült Királyság | 1,1 | 1,5 | 0,3 | 0,1 | 1,0 | 0,6 | . |
| Európai Unió | 0,8 | 1,1 | 0,4 | -0,1 | 0,6 | 0,4 | . |
| Egyesült Államok | 1,4 | 1,5 | 1,1 | 0,4 | 0,5 | 0,8 | . |
| Japán | 0,9 | 1,3 | 0,4 | 1,7 | 0,8 | -0,6 | . |

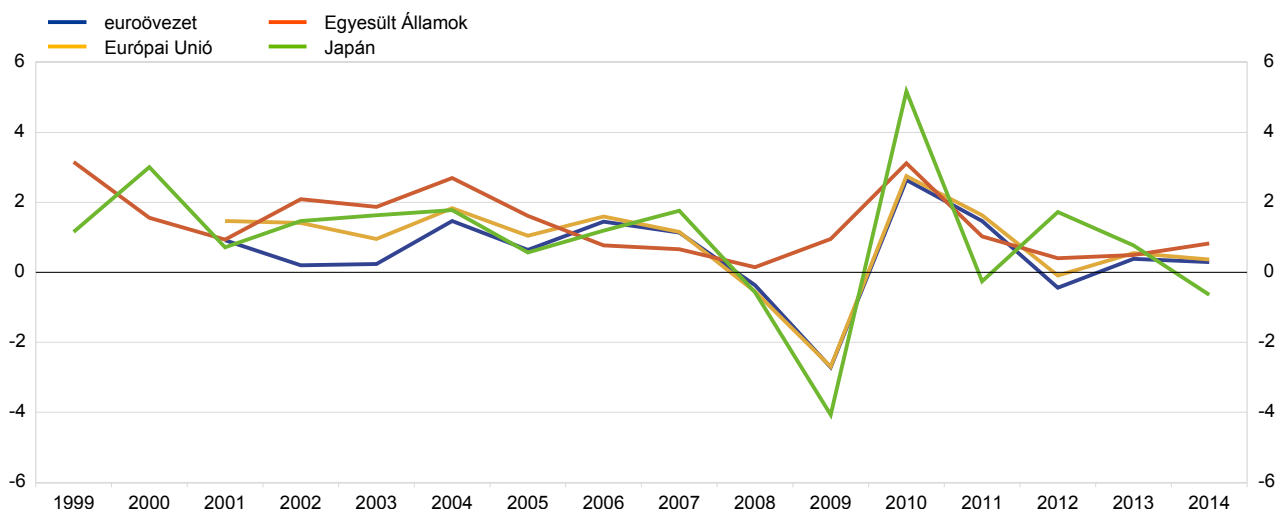
Források: Eurostat, OECD (Egyesült Államok és Japán) és az EKB számításai.

1) Horvátország, az euroövezet, az Európai Unió, Luxemburg és Málta adatai 2001-től, Lengyelország adatai pedig 2003-tól állnak rendelkezésre.

2) Ahol 2015-re nem állnak rendelkezésre adatok, a jelzett átlag az 1999 és 2014, illetve a 2009 és 2014 közötti időszakokra vonatkozik.

2.10 ábra: Munkatermelékenység

(egy munkavállalóra jutó; éves százalékos változások)



Források: Eurostat, OECD (Egyesült Államok és Japán) és az EKB számításai.

2. Konjunktúra

2.11 Munkanélküliség

(a munkaerő százalékáka)

| | 1999-2015 ^{1),2)} | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2015 ²⁾ | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--------------------|----------------------------|-------------------------|-------------------------|------|------|------|------|
| Belgium | 7,8 | 7,7 | 8,0 | 7,6 | 8,4 | 8,5 | 8,3 |
| Németország | 7,7 | 9,1 | 5,8 | 5,4 | 5,2 | 5,0 | 4,6 |
| Észtország | 10,1 | 9,3 | 11,4 | 10,0 | 8,6 | 7,4 | . |
| Írország | 8,0 | 4,7 | 12,7 | 14,7 | 13,1 | 11,3 | 9,4 |
| Görögország | 13,7 | 10,0 | 19,8 | 24,5 | 27,5 | 26,5 | . |
| Spanyolország | 15,5 | 10,7 | 22,4 | 24,8 | 26,1 | 24,5 | 22,1 |
| Franciaország | 9,2 | 8,9 | 9,8 | 9,8 | 10,3 | 10,3 | 10,4 |
| Olaszország | 9,0 | 8,2 | 10,3 | 10,7 | 12,1 | 12,7 | 11,9 |
| Ciprus | 7,4 | 4,3 | 11,3 | 11,8 | 15,9 | 16,1 | 15,6 |
| Lettország | 12,3 | 10,9 | 14,4 | 15,1 | 11,9 | 10,8 | 9,9 |
| Litvánia | 11,9 | 11,0 | 13,2 | 13,4 | 11,8 | 10,7 | 9,1 |
| Luxemburg | 4,3 | 3,6 | 5,4 | 5,1 | 5,9 | 6,0 | 6,1 |
| Málta | 6,7 | 7,0 | 6,3 | 6,3 | 6,4 | 5,8 | 5,3 |
| Hollandia | 5,0 | 4,4 | 6,0 | 5,8 | 7,3 | 7,4 | 6,9 |
| Ausztria | 4,9 | 4,7 | 5,2 | 4,9 | 5,4 | 5,6 | 5,7 |
| Portugália | 9,8 | 7,3 | 13,5 | 15,8 | 16,4 | 14,1 | 12,6 |
| Szlovénia | 7,1 | 6,1 | 8,5 | 8,9 | 10,1 | 9,7 | 9,1 |
| Szlovákia | 14,9 | 16,0 | 13,3 | 14,0 | 14,2 | 13,2 | 11,5 |
| Finnország | 8,4 | 8,5 | 8,3 | 7,7 | 8,2 | 8,7 | 9,4 |
| Euroövezet | 9,5 | 8,6 | 10,8 | 11,4 | 12,0 | 11,6 | 10,9 |
| Bulgária | 11,6 | 12,4 | 10,6 | 12,3 | 13,0 | 11,4 | 9,4 |
| Cseh Köztársaság | 7,0 | 7,3 | 6,5 | 7,0 | 7,0 | 6,1 | 5,1 |
| Dánia | 5,5 | 4,5 | 6,9 | 7,5 | 7,0 | 6,5 | 6,1 |
| Horvátország | 13,7 | 13,1 | 14,6 | 16,0 | 17,3 | 17,3 | 16,6 |
| Magyarország | 7,9 | 6,6 | 10,2 | 11,0 | 10,1 | 7,7 | . |
| Lengyelország | 12,9 | 15,5 | 9,2 | 10,1 | 10,4 | 9,0 | 7,5 |
| Románia | 7,1 | 7,2 | 6,9 | 6,8 | 7,1 | 6,8 | 6,8 |
| Svédország | 7,1 | 6,5 | 8,0 | 8,0 | 8,0 | 7,9 | 7,4 |
| Egyesült Királyság | 6,1 | 5,2 | 7,5 | 7,9 | 7,6 | 6,1 | . |
| Európai Unió | 9,1 | 8,5 | 9,9 | 10,5 | 10,9 | 10,2 | 9,4 |
| Egyesült Államok | 6,2 | 5,0 | 7,8 | 8,1 | 7,4 | 6,2 | 5,3 |
| Japán | 4,5 | 4,6 | 4,3 | 4,3 | 4,0 | 3,6 | 3,4 |

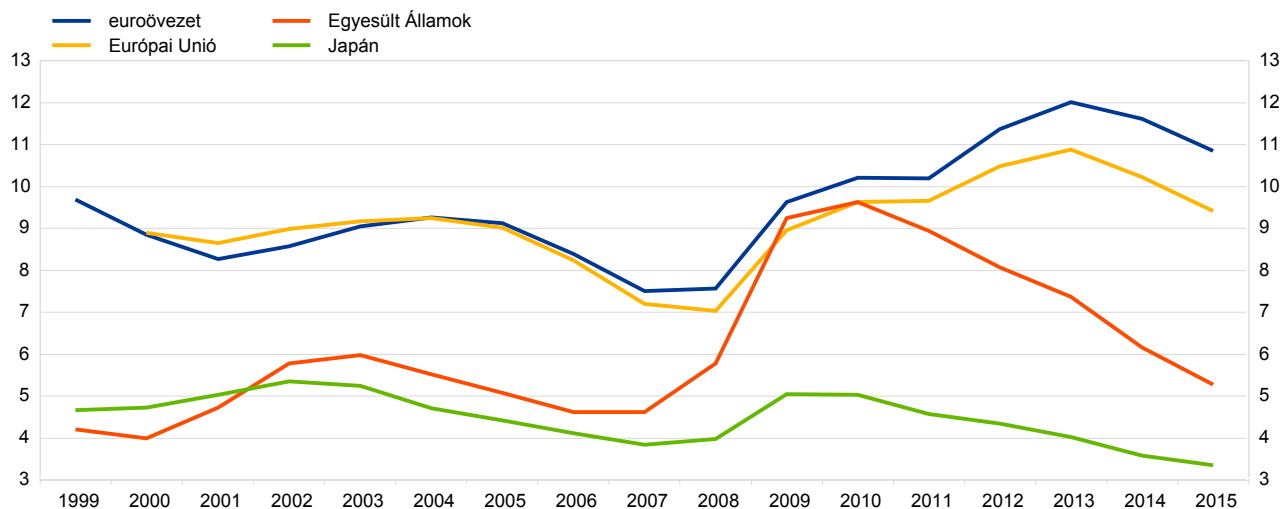
Forrás: Eurostat.

1) Bulgária, Horvátország, Ciprus, Észtország, Málta és az Európai Unió adatai 2000-től állnak rendelkezésre.

2) Ahol 2015-re nem állnak rendelkezésre adatok, a jelzett átlag az 1999 és 2014, illetve a 2009 és 2014 közötti időszakokra vonatkozik.

2.11 ábra: Munkanélküliség

(a munkaerő százalékáka)



Forrás: Eurostat.

2. Konjunktúra

2.12 A háztartások adóssága¹⁾ (a GDP százalékában)

| | 1999-2014 ²⁾ | 1999-2008 ²⁾ | 2009-2014 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|--------------------|-------------------------|-------------------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| Belgium | 46,3 | 41,4 | 54,5 | 54,1 | 55,2 | 56,2 | 58,4 |
| Németország | 63,5 | 67,3 | 57,3 | 56,9 | 56,4 | 55,5 | 54,4 |
| Észtország | 33,2 | 25,4 | 46,1 | 45,6 | 42,1 | 39,8 | 38,9 |
| Írország | 87,2 | 76,6 | 101,3 | 102,7 | 99,3 | 93,8 | 83,8 |
| Görögország | 40,8 | 28,3 | 61,6 | 63,7 | 64,6 | 65,2 | 63,5 |
| Spanyolország | 68,3 | 61,4 | 79,8 | 81,8 | 80,4 | 76,7 | 72,4 |
| Franciaország | 45,1 | 39,4 | 54,7 | 54,8 | 55,2 | 55,6 | 56,1 |
| Olaszország | 34,8 | 29,7 | 43,4 | 43,8 | 43,9 | 43,5 | 42,9 |
| Ciprus | 97,8 | 83,0 | 122,4 | 122,4 | 124,8 | 125,8 | 128,6 |
| Lettország | 36,7 | 34,6 | 38,4 | 40,5 | 33,3 | 29,8 | 26,6 |
| Litvánia | 23,1 | 19,6 | 25,9 | 25,8 | 23,7 | 22,4 | 21,5 |
| Luxemburg | 49,5 | 44,3 | 55,7 | 54,3 | 56,1 | 55,3 | 56,7 |
| Málta | 54,4 | 48,3 | 59,4 | 59,5 | 59,8 | 59,0 | 59,3 |
| Hollandia | 106,3 | 100,0 | 116,8 | 118,3 | 118,3 | 114,8 | 112,5 |
| Ausztria | 50,2 | 48,6 | 52,8 | 53,5 | 52,1 | 51,2 | 51,4 |
| Portugália | 78,8 | 72,9 | 88,6 | 90,5 | 90,7 | 86,0 | 81,5 |
| Szlovénia | 25,9 | 21,3 | 29,7 | 30,0 | 30,9 | 30,0 | 28,5 |
| Szlovákia | 16,5 | 10,0 | 27,4 | 26,5 | 27,8 | 29,7 | 31,6 |
| Finnország | 49,2 | 41,2 | 62,5 | 61,3 | 63,6 | 64,2 | 65,5 |
| Euroövezet | 58,3 | 55,1 | 63,8 | 64,2 | 63,9 | 62,7 | 61,9 |
| Bulgária | 16,8 | 11,8 | 24,4 | 24,0 | 23,3 | 23,2 | 22,6 |
| Cseh Köztársaság | 20,4 | 14,4 | 30,3 | 30,1 | 31,1 | 31,5 | 31,3 |
| Dánia | 117,6 | 105,9 | 137,2 | 138,8 | 136,6 | 134,6 | 132,3 |
| Horvátország | 34,1 | 29,0 | 40,9 | 41,5 | 41,2 | 40,4 | 40,4 |
| Magyarország | 24,0 | 18,3 | 33,5 | 37,6 | 31,8 | 28,2 | 25,9 |
| Lengyelország | 26,6 | 18,8 | 34,3 | 35,1 | 34,1 | 35,1 | 35,6 |
| Románia | 12,7 | 7,9 | 20,7 | 21,5 | 20,6 | 19,2 | 18,1 |
| Svédország | 65,2 | 56,6 | 79,7 | 78,0 | 80,5 | 82,3 | 83,6 |
| Egyesült Királyság | 86,4 | 83,2 | 91,7 | 91,7 | 90,6 | 87,8 | 86,0 |
| Európai Unió | - | - | - | - | - | - | - |
| Egyesült Államok | 84,8 | 84,2 | 85,8 | 85,7 | 82,7 | 81,0 | 80,0 |
| Japán | 68,3 | 69,5 | 66,3 | 66,4 | 65,7 | 66,2 | 66,0 |

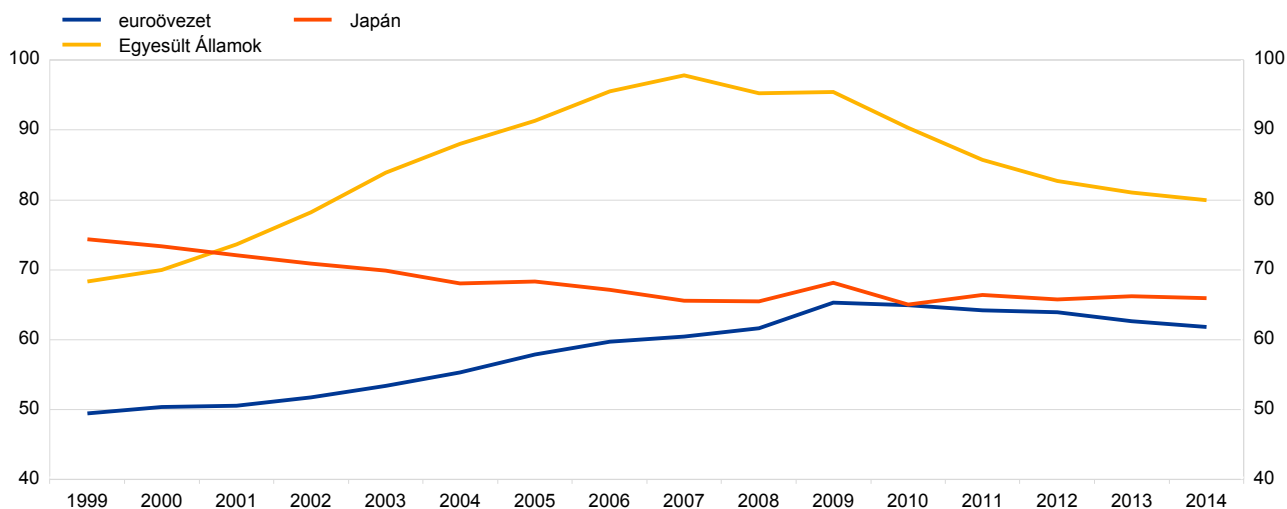
Források: EKB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board és Bank of Japan.

1) A háztartásoknak nyújtott hitelek fennálló állománya.

2) Az Európai Unió adatai nem állnak rendelkezésre. Bulgária adatai 2000-től, Görögország adatai 1999-től, Horvátország és Írország adatai 2001-től, Litvánia adatai 2004-től, Luxemburg adatai 2002-től, Málta és Lettország adatai 2004-től, Lengyelország adatai 2003-tól, Szlovénia adatai pedig 2004-től állnak rendelkezésre.

2.12 ábra: A háztartások adóssága

(a GDP százalékában)



Források: EKB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board és Bank of Japan.

2. Konjunktúra

2.13 A háztartások megtakarítási rátája

(a korrigált rendelkezésre álló jövedelem százalékában ¹⁾)

| | 1999-2014 ²⁾ | 1999-2008 ²⁾ | 2009-2014 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---------------------|-------------------------|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Belgium | 15,3 | 16,0 | 14,1 | 13,6 | 13,5 | 12,3 | 12,6 |
| Németország | 16,3 | 16,1 | 16,6 | 16,5 | 16,4 | 16,4 | 16,8 |
| Észtország | 4,3 | 1,1 | 9,5 | 10,2 | 7,1 | 8,9 | 8,2 |
| Írország | 7,5 | 6,8 | 8,8 | 8,4 | 8,3 | 6,1 | 5,0 |
| Görögország | - | - | - | - | - | - | - |
| Spanyolország | 9,8 | 9,5 | 10,4 | 10,8 | 8,8 | 10,0 | 9,6 |
| Franciaország | 15,0 | 14,9 | 15,1 | 15,2 | 14,7 | 14,3 | 14,8 |
| Olaszország | 13,0 | 14,2 | 11,1 | 10,7 | 9,4 | 11,3 | 10,8 |
| Ciprus | 5,4 | 7,9 | 1,3 | 5,4 | 0,6 | -4,1 | -10,8 |
| Lettország | 2,0 | 2,3 | 1,6 | -3,2 | -3,8 | -3,0 | -0,8 |
| Litvánia | 3,3 | 2,8 | 3,6 | 4,8 | 1,6 | 1,8 | 0,1 |
| Luxemburg | - | - | - | - | - | - | - |
| Málta | - | - | - | - | - | - | - |
| Hollandia | 13,0 | 12,4 | 13,8 | 13,1 | 13,8 | 14,2 | 14,8 |
| Ausztria | 15,0 | 15,6 | 14,1 | 13,3 | 14,5 | 12,9 | 13,3 |
| Portugália | 8,9 | 9,5 | 8,1 | 7,5 | 7,7 | 7,8 | 5,9 |
| Szlovénia | 14,3 | 16,0 | 13,1 | 12,7 | 10,9 | 13,4 | 14,1 |
| Szlovákia | 8,1 | 7,9 | 8,3 | 8,1 | 7,1 | 8,3 | 9,3 |
| Finnország | 8,5 | 8,5 | 8,6 | 8,1 | 7,8 | 8,4 | 7,0 |
| Euroövezet | 13,5 | 13,8 | 13,0 | 12,8 | 12,4 | 12,7 | 12,7 |
| Bulgária | -8,4 | -10,8 | -3,7 | -3,0 | -8,2 | -0,2 | . |
| Cseh Köztársaság | 11,4 | 11,3 | 11,6 | 11,1 | 11,3 | 10,8 | 10,9 |
| Dánia | 6,1 | 5,3 | 7,4 | 7,8 | 7,5 | 7,9 | 4,4 |
| Horvátország | 9,6 | 7,9 | 11,6 | 11,7 | 12,1 | 10,5 | 11,8 |
| Magyarország | 9,5 | 9,6 | 9,4 | 9,7 | 8,2 | 9,3 | 10,2 |
| Lengyelország | 5,0 | 6,8 | 3,0 | 1,5 | 1,5 | 2,5 | 1,9 |
| Románia | - | - | - | - | - | - | - |
| Svédország | 12,1 | 9,6 | 16,2 | 15,4 | 17,9 | 17,6 | 17,7 |
| Egyesült Királyság | 8,3 | 8,2 | 8,5 | 9,1 | 8,7 | 6,3 | 5,4 |
| Európai Unió | 11,6 | 11,7 | 11,4 | 11,1 | 11,0 | 11,0 | 10,3 |
| Egyesült Államok | 7,9 | 7,2 | 9,0 | 9,2 | 10,7 | 7,9 | 8,1 |
| Japán | 9,2 | 10,1 | 7,9 | 9,2 | 7,7 | 6,5 | 5,8 |

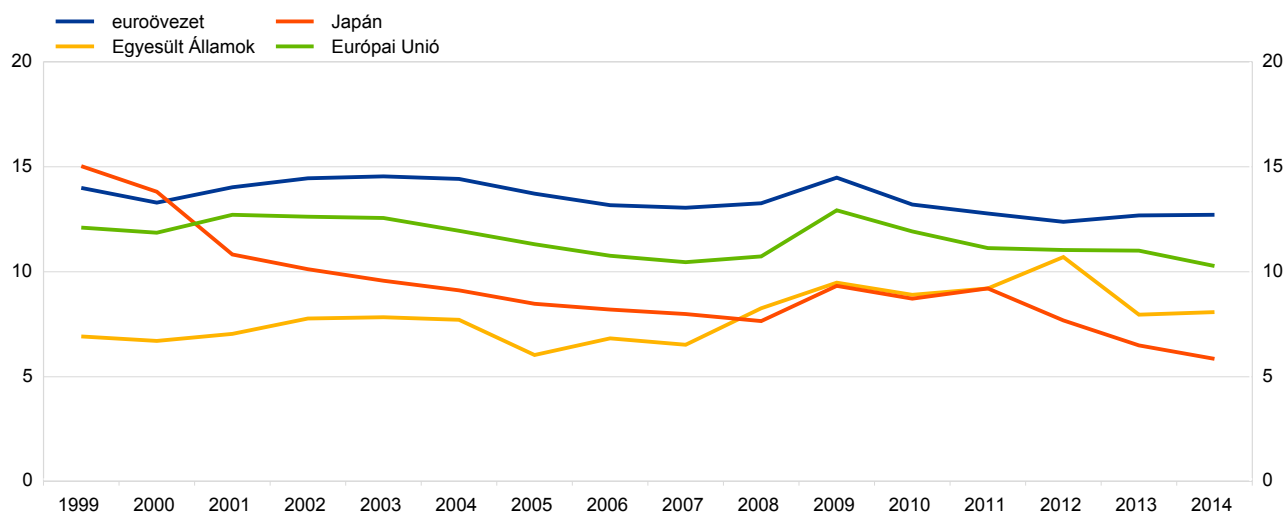
Források: EKB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board és Bank of Japan

1) Rendelkezésre álló jövedelem a háztartások nyugdíj-biztosítási alapok tartalékaiban lévő nettó tőkéjének változásával kiigazítva.

2) Görögország, Málta, Luxemburg és Románia adatai nem állnak rendelkezésre. Horvátország, Írország és Litvánia adatai 1999-től, Lengyelország adatai 2002-től, Szlovénia adatai pedig 2005-től állnak rendelkezésre.

2.13 ábra: A háztartások megtakarítása

(a korrigált rendelkezésre álló jövedelem százalékában)



Források: EKB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board és Bank of Japan.

2. Konjunktúra

2.14 A nem pénzügyi vállalatok adóssága¹⁾ (a GDP százalékában)

| | 1999-2014 ²⁾ | 1999-2008 ²⁾ | 2009-2014 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|--------------------------------|-------------------------|-------------------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| Belgium | 125,8 | 114,2 | 145,2 | 143,1 | 148,0 | 148,8 | 147,8 |
| Németország | 64,9 | 65,8 | 63,3 | 61,3 | 61,5 | 63,7 | 62,1 |
| Észtország | 90,3 | 85,0 | 99,1 | 95,7 | 99,1 | 94,1 | 96,3 |
| Írország | 137,2 | 97,7 | 189,8 | 194,6 | 208,4 | 197,6 | 200,4 |
| Görögország | 55,1 | 47,9 | 67,0 | 67,4 | 68,0 | 66,0 | 67,0 |
| Spanyolország | 106,1 | 94,4 | 125,6 | 132,4 | 125,8 | 119,9 | 112,3 |
| Franciaország | 107,4 | 101,1 | 117,9 | 116,8 | 120,8 | 120,5 | 124,8 |
| Olaszország | 76,4 | 70,5 | 86,3 | 85,4 | 87,7 | 85,5 | 84,4 |
| Ciprus | 200,2 | 195,1 | 208,7 | 207,9 | 203,5 | 215,1 | 221,2 |
| Lettország | 78,2 | 66,7 | 87,8 | 91,3 | 84,9 | 79,6 | 73,9 |
| Litvánia | 43,8 | 44,2 | 43,4 | 42,7 | 41,6 | 38,3 | 35,2 |
| Luxemburg | 310,8 | 266,0 | 363,1 | 354,9 | 368,4 | 364,6 | 346,9 |
| Málta | 140,4 | 121,5 | 156,2 | 160,9 | 159,3 | 153,8 | 157,4 |
| Hollandia | 121,6 | 119,2 | 125,6 | 127,0 | 125,3 | 123,8 | 128,2 |
| Ausztria | 93,2 | 90,9 | 97,2 | 95,8 | 96,8 | 99,1 | 98,7 |
| Portugália | 112,5 | 101,3 | 131,3 | 131,9 | 139,6 | 135,2 | 127,0 |
| Szlovénia | 82,7 | 71,8 | 91,8 | 95,3 | 93,7 | 89,4 | 81,6 |
| Szlovákia | 44,7 | 43,4 | 47,0 | 47,5 | 46,6 | 48,2 | 46,5 |
| Finnország | 96,8 | 89,4 | 109,1 | 107,5 | 109,0 | 113,4 | 110,3 |
| Euroövezet | 100,1 | 95,4 | 107,1 | 106,4 | 108,1 | 106,2 | 107,1 |
| Bulgária | 85,9 | 66,3 | 115,5 | 110,7 | 112,3 | 119,7 | 114,8 |
| Cseh Köztársaság | 45,6 | 44,7 | 47,3 | 44,6 | 46,2 | 52,7 | 53,8 |
| Dánia | 86,1 | 80,5 | 95,3 | 94,8 | 98,1 | 93,4 | 92,1 |
| Horvátország | 79,6 | 63,9 | 100,6 | 101,3 | 102,0 | 103,5 | 101,8 |
| Magyarország | 74,4 | 62,2 | 94,8 | 97,0 | 94,0 | 91,9 | 90,7 |
| Lengyelország | 37,4 | 33,1 | 41,7 | 41,5 | 42,5 | 43,7 | 45,9 |
| Románia | 49,6 | 44,5 | 58,2 | 52,4 | 52,1 | 48,5 | 45,1 |
| Svédország | 133,5 | 122,5 | 151,8 | 150,2 | 149,9 | 150,5 | 152,3 |
| Egyesült Királyság | 117,8 | 114,9 | 122,6 | 129,1 | 130,1 | 109,8 | 123,6 |
| Európai Unió | - | - | - | - | - | - | - |
| Egyesült Államok ³⁾ | 66,0 | 64,9 | 67,8 | 66,1 | 66,7 | 67,8 | 69,2 |
| Japán ⁴⁾ | 109,3 | 111,7 | 105,3 | 105,2 | 103,7 | 103,9 | 104,9 |

Források: EKB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board és Bank of Japan.

1) Felvett hitelek fennálló állománya, kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és nyugdíjrendszerrel kapcsolatos kötelezettségek.

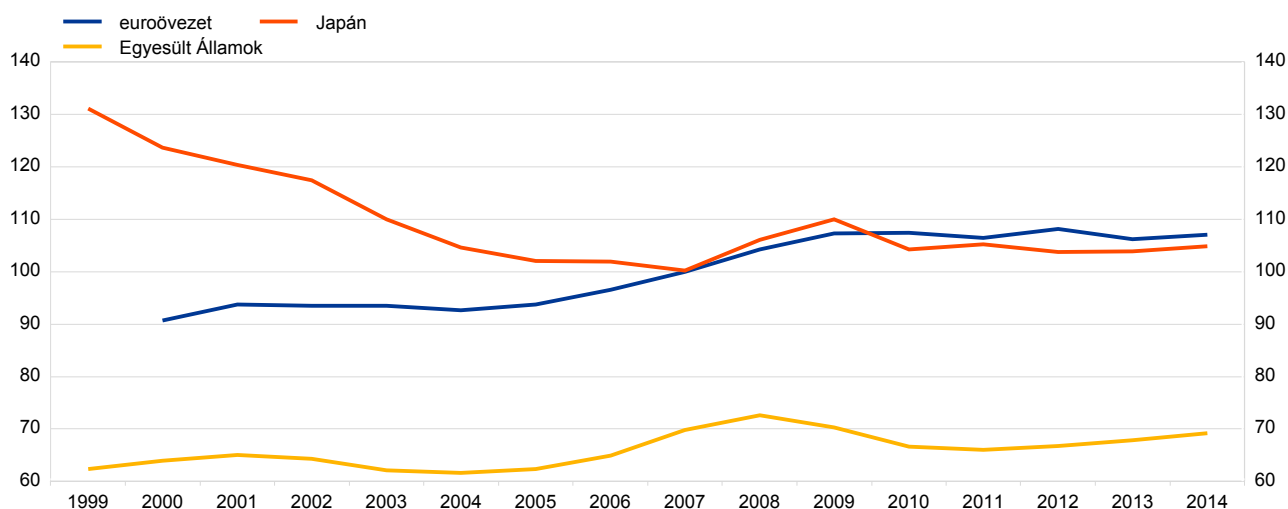
2) Az Európai Unió adatai nem állnak rendelkezésre. Ausztria adatai 1999-től, Bulgária adatai 2000-től, Dánia adatai 1999-től, Horvátország és Írország adatai 2001-től, Litvánia adatai 2004-től, Luxemburg adatai 2002-től, Lettország és Málta adatai 2004-től, Lengyelország adatai 2003-tól, Szlovénia adatai pedig 2004-től állnak rendelkezésre.

3) Az Egyesült Államok adatai nem tartalmazzák a vállalatcsoporton belüli hiteleket és a nyugdíjrendszerrel kapcsolatos kötelezettségeket.

4) Japán adatai nem tartalmazzák a nyugdíjrendszerrel kapcsolatos kötelezettségeket.

2.14 ábra: A nem pénzügyi vállalatok adóssága

(a GDP százalékában)



Források: EKB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board és Bank of Japan.

3. Az árak és a költségek

3.1 HICP

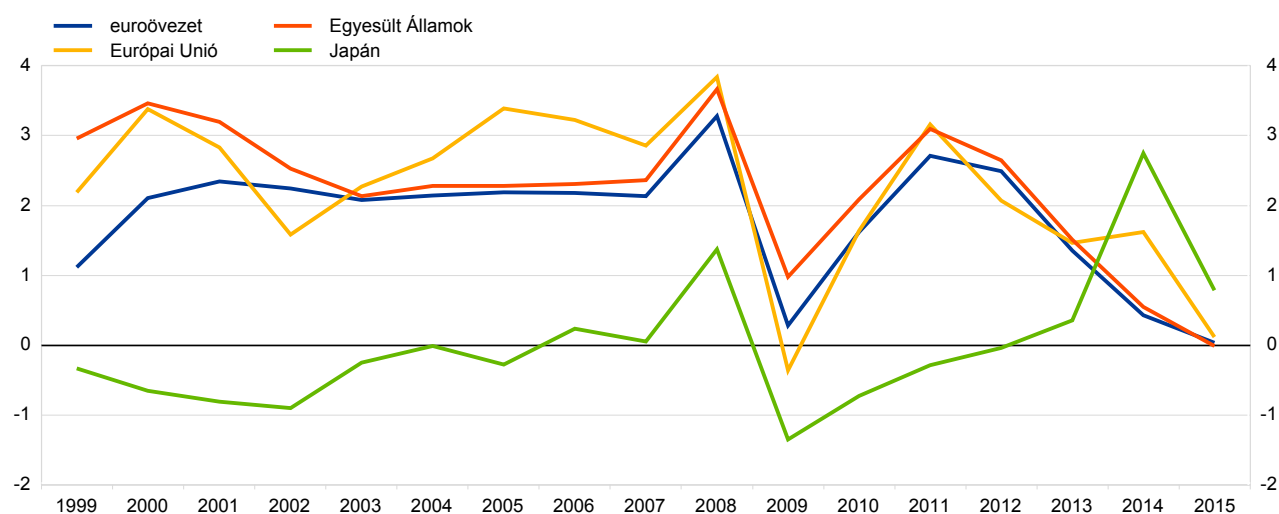
(éves százalékos változások)

| | 1999-2015 | 1999-2008 | 2009-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--------------------------------|-----------|-----------|-----------|------|------|------|------|
| Belgium | 1,9 | 2,2 | 1,5 | 2,6 | 1,2 | 0,5 | 0,6 |
| Németország | 1,5 | 1,7 | 1,2 | 2,1 | 1,6 | 0,8 | 0,1 |
| Észtország | 3,7 | 4,6 | 2,3 | 4,2 | 3,2 | 0,5 | 0,1 |
| Írország | 2,0 | 3,4 | 0,1 | 1,9 | 0,5 | 0,3 | 0,0 |
| Görögország | 2,3 | 3,3 | 1,0 | 1,0 | -0,9 | -1,4 | -1,1 |
| Spanyolország | 2,4 | 3,2 | 1,1 | 2,4 | 1,5 | -0,2 | -0,6 |
| Franciaország | 1,6 | 1,9 | 1,1 | 2,2 | 1,0 | 0,6 | 0,1 |
| Olaszország | 2,0 | 2,4 | 1,5 | 3,3 | 1,3 | 0,2 | 0,1 |
| Ciprus | 2,1 | 2,7 | 1,1 | 3,1 | 0,4 | -0,3 | -1,6 |
| Lettország | 3,8 | 5,6 | 1,3 | 2,3 | 0,0 | 0,7 | 0,2 |
| Litvánia | 2,4 | 2,7 | 1,9 | 3,2 | 1,2 | 0,2 | -0,7 |
| Luxemburg | 2,4 | 2,8 | 1,7 | 2,9 | 1,7 | 0,7 | 0,1 |
| Málta | 2,2 | 2,6 | 1,8 | 3,2 | 1,0 | 0,8 | 1,2 |
| Hollandia | 2,0 | 2,4 | 1,5 | 2,8 | 2,6 | 0,3 | 0,2 |
| Ausztria | 1,9 | 1,9 | 1,8 | 2,6 | 2,1 | 1,5 | 0,8 |
| Portugália | 2,1 | 2,9 | 1,1 | 2,8 | 0,4 | -0,2 | 0,5 |
| Szlovénia | 3,7 | 5,4 | 1,3 | 2,8 | 1,9 | 0,4 | -0,8 |
| Szlovákia | 4,2 | 6,2 | 1,5 | 3,7 | 1,5 | -0,1 | -0,3 |
| Finnország | 1,8 | 1,8 | 1,9 | 3,2 | 2,2 | 1,2 | -0,2 |
| Euroövezet | 1,8 | 2,2 | 1,3 | 2,5 | 1,4 | 0,4 | 0,0 |
| Bulgária | 4,4 | 6,7 | 1,3 | 2,4 | 0,4 | -1,6 | -1,1 |
| Cseh Köztársaság | 2,1 | 2,7 | 1,4 | 3,5 | 1,4 | 0,4 | 0,3 |
| Dánia | 1,8 | 2,1 | 1,3 | 2,4 | 0,5 | 0,3 | 0,2 |
| Horvátország | 2,7 | 3,4 | 1,6 | 3,4 | 2,3 | 0,2 | -0,3 |
| Magyarország | 5,1 | 6,7 | 2,9 | 5,7 | 1,7 | 0,0 | 0,1 |
| Lengyelország | 3,1 | 3,9 | 2,0 | 3,7 | 0,8 | 0,1 | -0,7 |
| Románia | 12,7 | 19,5 | 3,6 | 3,4 | 3,2 | 1,4 | -0,4 |
| Svédország | 1,4 | 1,7 | 1,1 | 0,9 | 0,4 | 0,2 | 0,7 |
| Egyesült Királyság | 2,0 | 1,8 | 2,4 | 2,8 | 2,6 | 1,5 | 0,0 |
| Európai Unió | 2,2 | 2,7 | 1,5 | 2,6 | 1,5 | 0,5 | 0,0 |
| Egyesült Államok ¹⁾ | 2,2 | 2,8 | 1,4 | 2,1 | 1,5 | 1,6 | 0,1 |
| Japán ¹⁾ | 0,0 | -0,2 | 0,2 | 0,0 | 0,4 | 2,7 | 0,8 |

Források: Eurostat, BIS (Egyesült Államok és Japán) és az EKB számításai.
1) Az adatok a fogyasztóiár-indexre vonatkoznak.

3.1. ábra: HICP¹⁾

(éves százalékos változások)



Források: Eurostat, BIS (Egyesült Államok és Japán) és az EKB számításai.
1) Japán és az Egyesült Államok adatai a fogyasztóiár-indexre vonatkoznak.

3. Az árak és a költségek

3.2 Élelmiszert és energiát nem tartalmazó HICP

(éves százalékos változások)

| | 1999-2015 ¹⁾ | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--------------------------------|-------------------------|-------------------------|-----------|------|------|------|------|
| Belgium | 1,6 | 1,5 | 1,6 | 1,9 | 1,5 | 1,5 | 1,6 |
| Németország | 1,0 | 1,0 | 1,1 | 1,3 | 1,2 | 1,1 | 1,1 |
| Észtország | 2,9 | 3,8 | 1,5 | 2,8 | 1,9 | 1,3 | 1,2 |
| Írország | 1,7 | 3,0 | -0,1 | 0,7 | 0,1 | 0,7 | 1,6 |
| Görögország | 1,8 | 2,9 | 0,2 | -0,3 | -2,4 | -1,5 | -0,4 |
| Spanyolország | 1,9 | 2,7 | 0,8 | 1,3 | 1,3 | -0,1 | 0,3 |
| Franciaország | 1,3 | 1,4 | 1,0 | 1,5 | 0,7 | 1,0 | 0,6 |
| Olaszország | 1,8 | 2,1 | 1,4 | 2,0 | 1,3 | 0,7 | 0,7 |
| Ciprus | 1,0 | 1,3 | 0,6 | 1,7 | -0,3 | 0,1 | -0,4 |
| Lettország | 2,6 | 4,3 | 0,2 | 0,3 | -0,1 | 1,7 | 1,5 |
| Litvánia | 1,4 | 1,7 | 1,0 | 2,0 | 1,4 | 0,7 | 1,9 |
| Luxemburg | 1,9 | 1,9 | 1,8 | 2,1 | 2,0 | 1,3 | 1,7 |
| Málta | 1,7 | 2,1 | 1,2 | 2,5 | 0,1 | 1,5 | 1,5 |
| Hollandia | 1,7 | 1,9 | 1,5 | 2,2 | 2,5 | 0,6 | 0,9 |
| Ausztria | 1,7 | 1,5 | 1,9 | 2,2 | 2,2 | 1,7 | 1,8 |
| Portugália | 1,9 | 2,7 | 0,7 | 1,2 | 0,1 | 0,2 | 0,6 |
| Szlovénia | 2,5 | 4,3 | 0,5 | 0,7 | 0,9 | 0,6 | 0,3 |
| Szlovákia | 3,5 | 5,1 | 1,4 | 3,0 | 1,4 | 0,5 | 0,5 |
| Finnország | 1,6 | 1,5 | 1,7 | 2,1 | 1,8 | 1,6 | 0,8 |
| Euroövezet | 1,4 | 1,6 | 1,1 | 1,5 | 1,1 | 0,8 | 0,8 |
| Bulgária | 4,1 | 6,5 | 0,8 | 1,0 | 0,0 | -1,6 | -0,6 |
| Cseh Köztársaság | 1,3 | 1,9 | 0,5 | 1,6 | 0,3 | 0,5 | 0,7 |
| Dánia | 1,5 | 1,8 | 1,2 | 1,6 | 0,6 | 0,6 | 1,2 |
| Horvátország | 1,6 | 3,2 | 0,9 | 1,1 | 0,9 | 0,5 | 0,8 |
| Magyarország | 3,4 | 4,3 | 2,5 | 3,5 | 2,3 | 1,4 | 1,7 |
| Lengyelország | 2,6 | 3,5 | 1,3 | 2,2 | 0,7 | 0,2 | 0,4 |
| Románia | 6,2 | 9,3 | 3,2 | 3,2 | 2,3 | 2,3 | 1,6 |
| Svédország | 1,1 | 1,1 | 1,0 | 0,7 | 0,3 | 0,4 | 0,9 |
| Egyesült Királyság | 1,5 | 1,1 | 2,0 | 2,2 | 2,0 | 1,6 | 1,0 |
| Európai Unió | 1,6 | 1,8 | 1,3 | 1,7 | 1,2 | 0,9 | 0,9 |
| Egyesült Államok ²⁾ | 2,0 | 2,2 | 1,7 | 2,1 | 1,8 | 1,7 | 1,8 |
| Japán ²⁾ | -0,3 | -0,4 | -0,1 | -0,6 | -0,2 | 1,8 | 1,0 |

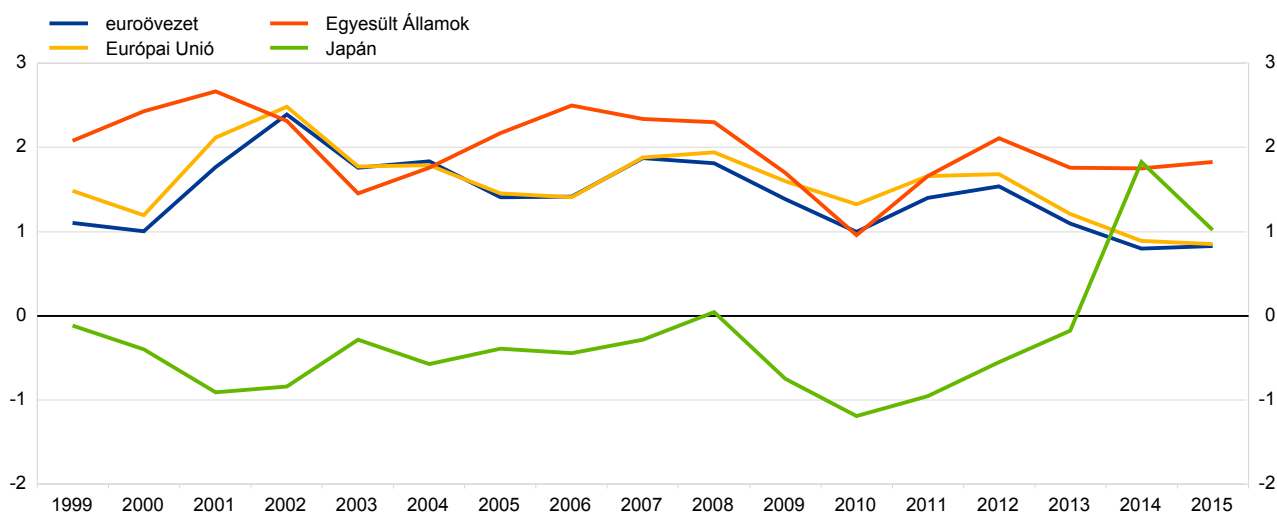
Források: Eurostat, BIS (Egyesült Államok és Japán) és az EKB számításai.

1) A Cseh Köztársaság és Szlovénia adatai 2000-től, Magyarország és Románia adatai 2002-től, Horvátország adatai pedig 2006-től állnak rendelkezésre.

2) Az adatok a fogyasztóiár-indexre vonatkoznak.

3.2 ábra: Élelmiszert és energiát nem tartalmazó HICP¹⁾

(éves százalékos változások)



Források: Eurostat, BIS (Egyesült Államok és Japán) és az EKB számításai.

1) Japán és az Egyesült Államok adatai a fogyasztóiár-indexre vonatkoznak.

3. Az árak és a költségek

3.3 GDP-deflátor

(éves százalékos változások)

| | 1999-2015 ^{1),2)} | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2015 ²⁾ | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--------------------|----------------------------|-------------------------|-------------------------|------|------|------|------|
| Belgium | 1,7 | 1,9 | 1,5 | 2,0 | 1,3 | 0,7 | . |
| Németország | 1,1 | 0,8 | 1,6 | 1,5 | 2,1 | 1,7 | 2,1 |
| Észtország | 5,1 | 6,6 | 2,6 | 2,7 | 4,0 | 2,0 | . |
| Írország | 1,7 | 3,0 | -0,5 | 0,4 | 1,2 | 0,1 | . |
| Görögország | 1,9 | 3,2 | -0,2 | -0,4 | -2,5 | -2,3 | . |
| Spanyolország | 2,3 | 3,6 | 0,1 | 0,1 | 0,6 | -0,4 | . |
| Franciaország | 1,4 | 1,8 | 0,8 | 1,2 | 0,8 | 0,6 | 1,2 |
| Olaszország | 2,0 | 2,4 | 1,2 | 1,4 | 1,3 | 0,9 | . |
| Ciprus | 2,3 | 3,3 | 0,6 | 2,1 | -1,4 | -1,3 | . |
| Lettország | 4,9 | 7,8 | 0,2 | 3,5 | 1,3 | 1,2 | . |
| Litvánia | 2,5 | 3,3 | 1,4 | 2,8 | 1,2 | 1,2 | 0,5 |
| Luxemburg | 2,7 | 2,8 | 2,7 | 4,0 | 2,4 | 0,9 | . |
| Málta | 2,5 | 2,5 | 2,4 | 2,0 | 1,8 | 1,7 | . |
| Hollandia | 1,8 | 2,5 | 0,8 | 1,4 | 1,4 | 0,8 | 0,3 |
| Ausztria | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 2,0 | 1,5 | 1,6 | 1,5 |
| Portugália | 2,2 | 3,2 | 0,7 | -0,4 | 2,2 | 0,9 | . |
| Szlovénia | 3,4 | 5,0 | 0,9 | 0,3 | 0,8 | 0,8 | . |
| Szlovákia | 3,0 | 4,6 | 0,4 | 1,3 | 0,5 | -0,2 | . |
| Finnszág | 1,7 | 1,5 | 2,0 | 3,0 | 2,6 | 1,6 | . |
| Euroövezet | 1,7 | 2,0 | 1,0 | 1,2 | 1,3 | 0,9 | . |
| Bulgária | 4,5 | 5,9 | 2,2 | 1,2 | -0,5 | 0,2 | . |
| Cseh Köztársaság | 1,9 | 2,4 | 1,0 | 1,4 | 1,4 | 2,5 | . |
| Dánia | 2,1 | 2,5 | 1,6 | 2,8 | 1,4 | 0,8 | . |
| Horvátország | 2,9 | 4,1 | 1,3 | 1,6 | 0,8 | 0,0 | . |
| Magyarország | 5,1 | 6,4 | 3,0 | 3,5 | 3,1 | 3,2 | . |
| Lengyelország | 2,5 | 2,8 | 2,1 | 2,4 | 0,4 | 0,5 | . |
| Románia | 16,0 | 23,7 | 4,2 | 4,8 | 3,5 | 1,9 | . |
| Svédország | 1,6 | 1,8 | 1,4 | 1,1 | 1,1 | 1,6 | . |
| Egyesült Királyság | 2,3 | 2,4 | 2,1 | 1,6 | 2,0 | 1,8 | . |
| Európai Unió | 1,7 | 2,0 | 1,1 | 2,4 | 0,6 | 1,6 | . |
| Egyesült Államok | 2,0 | 2,3 | 1,4 | 1,8 | 1,6 | 1,6 | 1,0 |
| Japán | -1,1 | -1,3 | -0,7 | -0,9 | -0,6 | 1,7 | . |

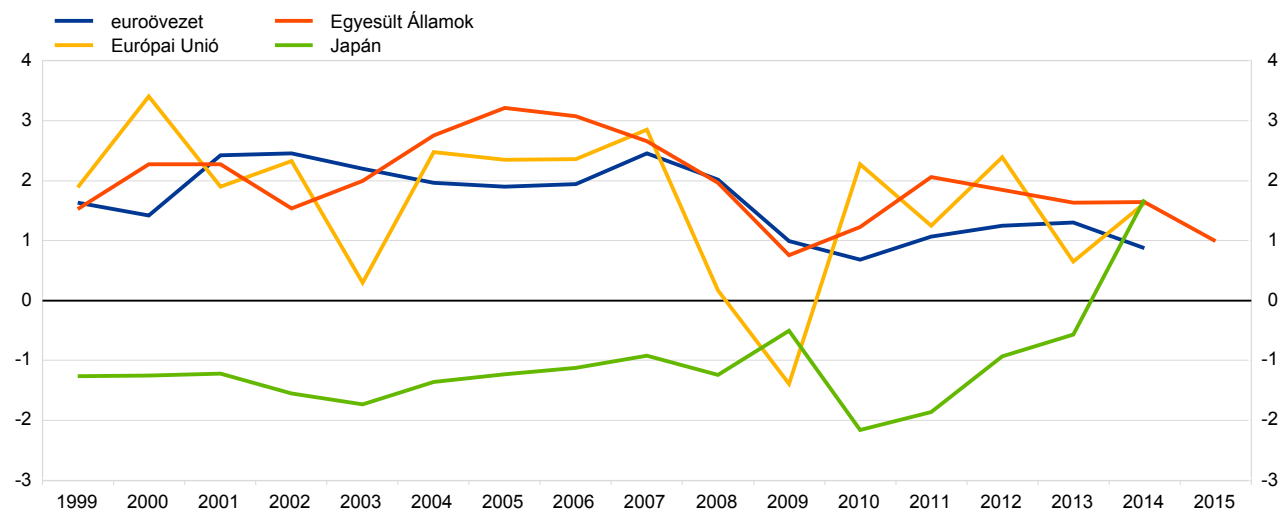
Források: Eurostat, OECD (Egyesült Államok és Japán) és az EKB számításai.

1) Luxemburg, Horvátország és Málta adatai 2001-től, Lengyelország adatai pedig 2003-tól állnak rendelkezésre.

2) Ahol 2015-re nem állnak rendelkezésre adatok, a jelzett átlag az 1999 és 2014, illetve a 2009 és 2014 közötti időszakokra vonatkozik.

3.3 ábra: GDP-deflátor

(éves százalékos változások)



Források: Eurostat, OECD (Egyesült Államok és Japán) és az EKB számításai.

3. Az árak és a költségek

3.4 Ipari termelői árak

(éves százalékos változások)

| | 1999-2015 ^{1), 2)} | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2015 ²⁾ | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--------------------------------|-----------------------------|-------------------------|-------------------------|------|------|------|------|
| Belgium | 2,0 | 3,4 | 0,1 | 3,5 | 0,6 | -4,6 | -4,2 |
| Németország | 1,5 | 2,4 | 0,2 | 1,7 | 0,0 | -0,9 | -1,8 |
| Észtország | 3,2 | 4,7 | 1,9 | 3,4 | 9,9 | -2,3 | -2,8 |
| Írország | 1,6 | 4,0 | 0,6 | 3,1 | 1,5 | -0,3 | -4,4 |
| Görögország | 3,0 | 4,7 | 0,6 | 4,9 | -0,7 | -0,8 | -5,8 |
| Spanyolország | 2,4 | 3,3 | 1,1 | 3,8 | 0,6 | -1,3 | -2,1 |
| Franciaország | 1,5 | 2,4 | 0,3 | 2,8 | 0,3 | -1,3 | -2,2 |
| Olaszország | 1,8 | 3,0 | 0,0 | 4,1 | -1,2 | -1,8 | -3,4 |
| Ciprus | 2,8 | 4,8 | 0,6 | 8,1 | -2,1 | -3,1 | -5,7 |
| Lettország | 5,0 | 8,4 | 1,7 | 5,3 | 1,1 | 0,1 | -1,4 |
| Litvánia | 2,6 | 4,8 | -0,4 | 5,6 | -0,3 | -5,1 | -9,2 |
| Luxemburg | 2,9 | 5,5 | -0,6 | 3,6 | 1,3 | -4,8 | -0,5 |
| Málta | 4,2 | 5,2 | 3,0 | 2,3 | 0,9 | -1,2 | -3,2 |
| Hollandia | 2,4 | 4,7 | -0,9 | 3,8 | -1,3 | -3,2 | -7,4 |
| Ausztria | 1,3 | 1,8 | 0,4 | 0,9 | -1,0 | -1,5 | -2,1 |
| Portugália | 2,6 | 4,1 | 0,5 | 2,9 | 0,1 | -1,2 | -3,0 |
| Szlovénia | 3,0 | 4,7 | 0,7 | 1,0 | 0,3 | -1,1 | -0,5 |
| Szlovákia | 2,5 | 5,1 | -1,1 | 3,8 | -0,2 | -3,6 | -4,3 |
| Finnország | 1,8 | 2,6 | 0,8 | 2,3 | 0,9 | -0,9 | -2,2 |
| Euroövezet | 1,7 | 2,8 | 0,2 | 2,8 | -0,2 | -1,5 | -2,7 |
| Bulgária | 4,2 | 6,3 | 1,7 | 5,3 | -1,3 | -0,9 | -1,7 |
| Cseh Köztársaság | 1,7 | 2,6 | 0,3 | 2,1 | 0,8 | -0,8 | -3,2 |
| Dánia | 3,3 | 5,3 | 0,4 | 2,5 | 2,2 | -2,3 | -6,5 |
| Horvátország | 2,8 | 3,8 | 1,5 | 7,0 | 0,4 | -2,7 | -3,9 |
| Magyarország | 5,5 | 8,0 | 2,0 | 5,3 | -0,5 | -2,1 | -3,0 |
| Lengyelország | 2,6 | 3,5 | 1,7 | 3,6 | -1,2 | -1,4 | -2,4 |
| Románia | 10,6 | 18,0 | 2,8 | 4,8 | 3,7 | 0,2 | -1,8 |
| Svédország | 1,9 | 3,1 | 0,2 | -0,3 | -0,7 | 0,1 | -1,1 |
| Egyesült Királyság | 2,8 | 4,3 | 0,7 | 2,2 | 1,0 | -2,3 | -7,5 |
| Európai Unió | 2,0 | 3,1 | 0,4 | 2,8 | 0,0 | -1,5 | -3,2 |
| Egyesült Államok ³⁾ | 2,3 | 3,1 | 1,3 | 1,9 | 1,2 | 1,9 | -3,3 |
| Japán ⁴⁾ | 0,2 | 1,0 | -0,9 | -1,2 | 0,8 | 0,8 | -3,5 |

Források: Eurostat, BIS (Egyesült Államok és Japán) és az EKB számításai.

1) Bulgária, Ciprus, Lengyelország, Málta és Románia adatai 2001-től, Lettország adatai 2002-től, Észtország adatai 2003-tól, Írország adatai pedig 2006-tól állnak rendelkezésre.

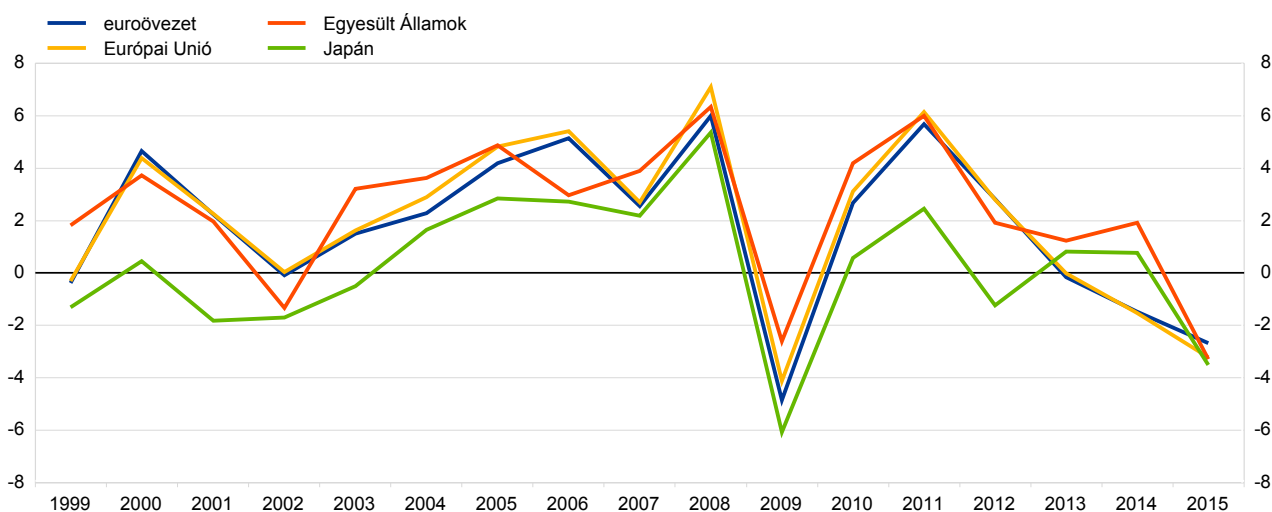
2) Ahol 2015-re nem állnak rendelkezésre adatok, a jelzett átlag az 1999 és 2014, illetve a 2009 és 2014 közötti időszakokra vonatkozik.

3) Az adatok a késztermékekre vonatkoznak.

4) Az adatok a feldolgozóipar kibocsátási árindexére vonatkoznak.

3.4 ábra: Ipari termelői árak¹⁾

(éves százalékos változások)



Források: Eurostat, BIS (Egyesült Államok és Japán) és az EKB számításai.

1) Japán adatai a feldolgozóipar kibocsátási árindexére, az Egyesült Államok adatai pedig a késztermékekre vonatkoznak.

3. Az árak és a költségek

3.5 Fajlagos munkaerőköltség

(éves százalékos változások)

| | 1999-2015 ^{1),2)} | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2015 ²⁾ | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--------------------|----------------------------|-------------------------|-------------------------|------|------|------|------|
| Belgium | 1,8 | 1,8 | 1,8 | 3,4 | 2,2 | -0,1 | . |
| Németország | 1,0 | 0,2 | 2,1 | 3,3 | 2,2 | 1,9 | 1,8 |
| Észtország | 4,9 | 7,0 | 1,6 | 3,3 | 5,5 | 3,7 | . |
| Írország | 1,0 | 3,4 | -3,0 | -0,8 | 0,2 | -1,6 | . |
| Görögország | 1,9 | 3,6 | -1,0 | -2,0 | -7,4 | -2,6 | . |
| Spanyolország | 1,7 | 3,3 | -0,9 | -2,9 | -0,4 | -0,9 | . |
| Franciaország | 1,8 | 1,9 | 1,7 | 2,3 | 0,9 | 1,5 | . |
| Olaszország | 2,2 | 2,7 | 1,5 | 1,4 | 0,9 | 1,3 | . |
| Ciprus | 2,0 | 3,1 | 0,1 | 0,0 | -3,4 | -3,3 | . |
| Lettország | 5,0 | 10,3 | -1,6 | 3,5 | 4,3 | 4,6 | . |
| Litvánia | 1,7 | 2,8 | 0,0 | 2,2 | 3,1 | 2,8 | . |
| Luxemburg | 3,2 | 3,6 | 2,7 | 4,9 | 1,1 | 1,4 | . |
| Málta | 2,6 | 2,6 | 2,6 | 3,2 | 1,1 | 1,5 | . |
| Hollandia | 1,9 | 2,0 | 1,7 | 3,0 | 1,5 | 0,8 | . |
| Ausztria | 1,5 | 1,0 | 2,2 | 3,0 | 2,3 | 2,3 | . |
| Portugália | 1,4 | 2,6 | -0,5 | -3,2 | 1,8 | -0,9 | . |
| Szlovénia | 3,4 | 4,6 | 1,3 | 0,8 | 0,2 | -1,3 | . |
| Szlovákia | 2,8 | 3,6 | 1,4 | 1,1 | 0,3 | 0,7 | . |
| Finnország | 2,0 | 1,6 | 2,8 | 5,2 | 1,8 | 0,9 | . |
| Euroövezet | 1,7 | 1,8 | 1,4 | 1,9 | 1,2 | 1,1 | . |
| Bulgária | 5,4 | 5,1 | 5,9 | 4,8 | 7,0 | 4,4 | . |
| Cseh Köztársaság | 2,2 | 2,8 | 1,1 | 3,1 | 0,6 | 0,1 | . |
| Dánia | 2,2 | 2,7 | 1,4 | 1,2 | 1,5 | 1,3 | . |
| Horvátország | 2,4 | 4,0 | 0,2 | -1,3 | -2,2 | -2,4 | . |
| Magyarország | 4,4 | 6,1 | 1,6 | 4,0 | 0,9 | 2,0 | . |
| Lengyelország | 1,1 | 0,9 | 1,3 | 2,1 | 0,3 | 0,0 | . |
| Románia | 13,1 | 21,6 | 0,3 | 3,5 | -1,3 | 0,1 | . |
| Svédország | 2,1 | 2,2 | 2,1 | 4,1 | 1,7 | 1,3 | . |
| Egyesült Királyság | 2,2 | 2,8 | 1,3 | 1,6 | 0,4 | -0,6 | . |
| Európai Unió | 1,2 | 1,3 | 1,2 | 2,9 | 0,2 | 1,4 | . |
| Egyesült Államok | -0,4 | -0,8 | 0,1 | 1,0 | -0,5 | 1,4 | 1,3 |
| Japán | -1,9 | -2,2 | -1,3 | -1,7 | -0,9 | 1,5 | . |

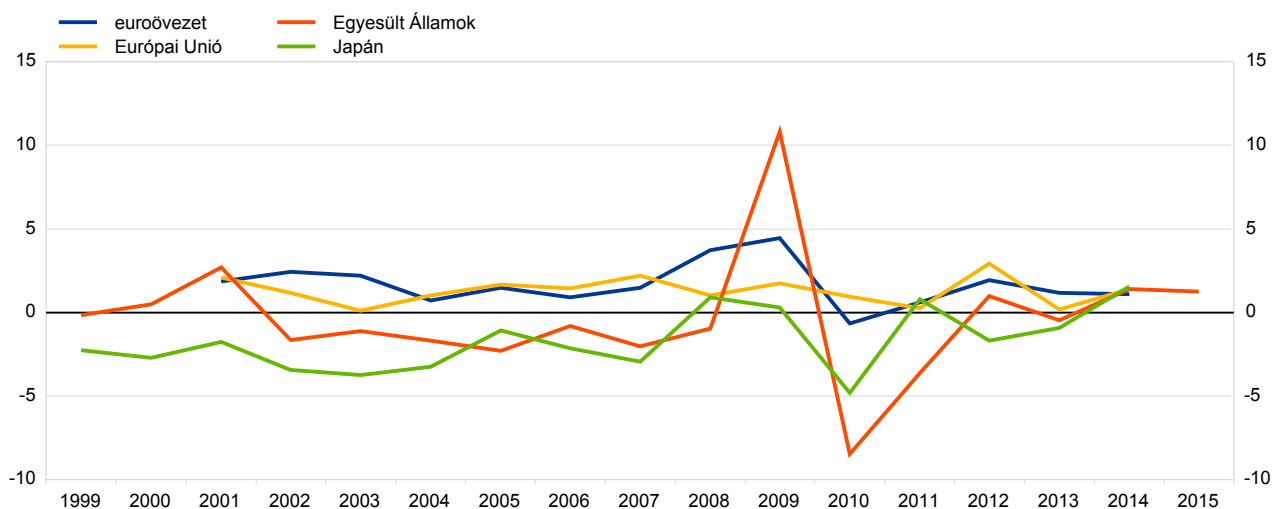
Források: Eurostat, BIS (Egyesült Államok) és az EKB számításai.

1) Horvátország, az euroövezet, az Európai Unió, Luxemburg és Málta adatai 2001-től, Lengyelország adatai pedig 2003-tól állnak rendelkezésre.

2) Ahol 2015-re nem állnak rendelkezésre adatok, a jelzett átlag az 1999 és 2014, illetve a 2009 és 2014 közötti időszakokra vonatkozik.

3.5 ábra: Fajlagos munkaerőköltség

(éves százalékos változások)



Források: Eurostat, BIS (Egyesült Államok) és az EKB számításai.

3. Az árak és a költségek

3.6 Egy alkalmazottra jutó javadalmazás (éves százalékos változások)

| | 1999-2015 ^(1,2) | 1999-2008 ⁽¹⁾ | 2009-2015 ⁽²⁾ | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--------------------|----------------------------|--------------------------|--------------------------|------|------|------|------|
| Belgium | 2,6 | 2,9 | 2,1 | 3,2 | 2,6 | 0,9 | . |
| Németország | 1,6 | 1,2 | 2,2 | 2,5 | 1,8 | 2,6 | 2,7 |
| Észtország | 8,9 | 12,4 | 3,1 | 6,8 | 5,9 | 5,9 | . |
| Írország | 3,3 | 5,7 | -0,6 | 0,0 | -0,7 | 1,8 | . |
| Görögország | 2,7 | 6,0 | -2,5 | -3,0 | -7,0 | -2,1 | . |
| Spanyolország | 2,4 | 3,5 | 0,7 | -1,5 | 0,9 | -0,4 | . |
| Franciaország | 2,5 | 2,8 | 2,0 | 2,2 | 1,6 | 1,3 | . |
| Olaszország | 1,9 | 2,6 | 0,7 | -1,1 | 0,9 | 0,8 | . |
| Ciprus | 2,7 | 4,6 | -0,3 | 0,8 | -3,3 | -4,7 | . |
| Lettország | 9,4 | 16,4 | 0,8 | 6,1 | 5,0 | 8,5 | . |
| Litvánia | 6,5 | 9,6 | 1,6 | 4,2 | 5,4 | 3,9 | . |
| Luxemburg | 3,0 | 3,5 | 2,3 | 1,6 | 3,6 | 2,9 | . |
| Málta | 3,2 | 3,9 | 2,3 | 3,7 | 1,3 | 0,6 | . |
| Hollandia | 2,7 | 3,2 | 1,8 | 2,1 | 2,0 | 2,0 | . |
| Ausztria | 2,2 | 2,3 | 1,9 | 2,7 | 2,2 | 1,7 | . |
| Portugália | 2,4 | 3,8 | 0,3 | -3,1 | 3,6 | -1,4 | . |
| Szlovénia | 5,4 | 7,9 | 1,3 | -1,0 | 0,6 | 1,1 | . |
| Szlovákia | 6,2 | 8,2 | 2,8 | 2,6 | 2,6 | 1,8 | . |
| Finnország | 2,9 | 3,3 | 2,2 | 2,8 | 1,3 | 1,4 | . |
| Euroövezet | 2,2 | 2,6 | 1,7 | 1,5 | 1,6 | 1,4 | . |
| Bulgária | 8,6 | 9,1 | 7,8 | 7,7 | 8,8 | 5,6 | . |
| Cseh Köztársaság | 4,6 | 6,5 | 1,4 | 1,7 | -0,3 | 1,5 | . |
| Dánia | 3,0 | 3,7 | 2,0 | 1,7 | 1,2 | 1,8 | . |
| Horvátország | 3,0 | 5,3 | 0,0 | 0,2 | -0,7 | -5,3 | . |
| Magyarország | 6,3 | 9,6 | 1,0 | 2,1 | 1,8 | 0,9 | . |
| Lengyelország | 3,9 | 3,5 | 4,2 | 3,6 | 1,7 | 1,6 | . |
| Románia | 18,6 | 30,2 | 1,6 | 9,4 | 3,0 | 2,3 | . |
| Svédország | 3,5 | 4,1 | 2,5 | 3,1 | 2,0 | 2,2 | . |
| Egyesült Királyság | 3,3 | 4,4 | 1,6 | 1,7 | 1,4 | -0,1 | . |
| Európai Unió | 2,1 | 2,5 | 1,6 | 2,8 | 0,7 | 1,8 | . |
| Egyesült Államok | 3,0 | 3,6 | 2,1 | 2,2 | 1,5 | 2,8 | . |
| Japán | -0,9 | -1,0 | -0,5 | 0,0 | -0,2 | 0,9 | . |

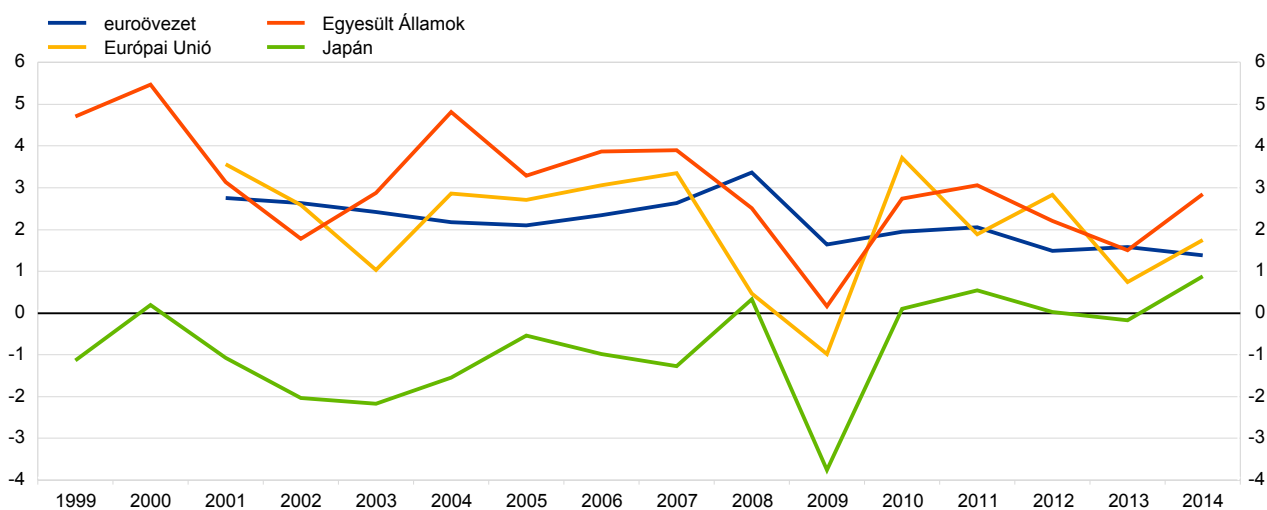
Források: Eurostat, OECD (Egyesült Államok és Japán) és az EKB számításai.

1) Horvátország, Lettország, Luxemburg és Málta adatai 2001-től, Lengyelország adatai pedig 2003-tól állnak rendelkezésre.

2) Ahol 2015-re nem állnak rendelkezésre adatok, a jelzett átlag az 1999 és 2014, illetve a 2009 és 2014 közötti időszakokra vonatkozik.

3.6 ábra: Egy alkalmazottra jutó javadalmazás

(éves százalékos változások)



Források: Eurostat, OECD (Egyesült Államok és Japán) és az EKB számításai.

3. Az árak és a költségek

3.7 Lakóingatlanok ára

(éves százalékos változások)

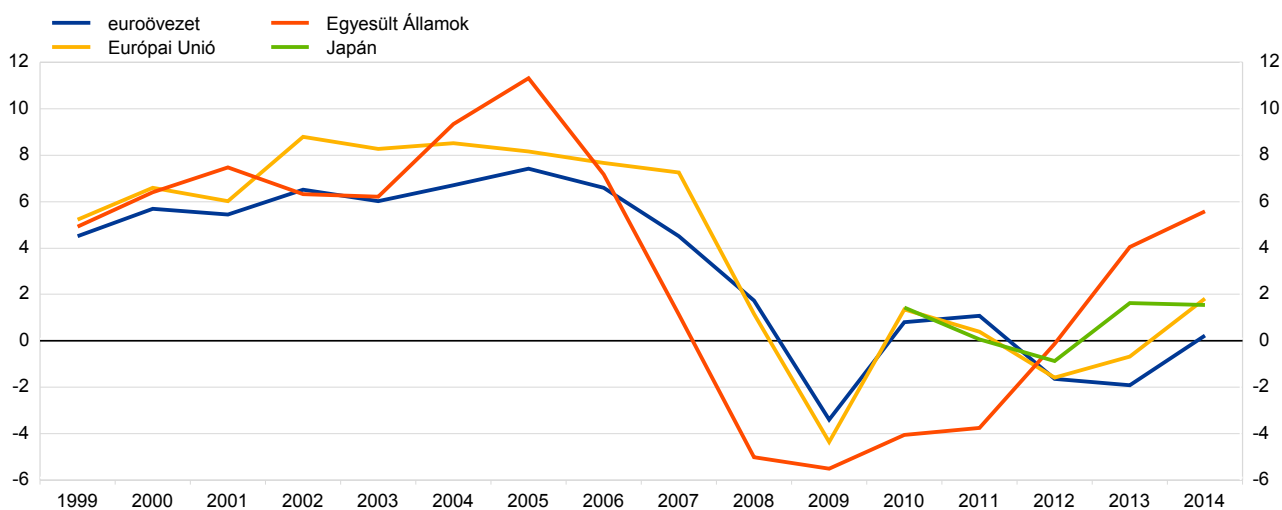
| | 1999-2014 ¹⁾ | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2014 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|--------------------|-------------------------|-------------------------|-----------|-------|-------|-------|------|
| Belgium | 5,6 | 7,8 | 2,1 | 3,1 | 2,5 | 1,7 | 0,6 |
| Németország | 1,7 | 1,4 | 2,0 | 2,6 | 3,0 | 3,2 | 3,1 |
| Észtország | 6,2 | 18,1 | -1,1 | 9,9 | 8,0 | 10,7 | 11,0 |
| Írország | 3,5 | 10,8 | -7,5 | -13,9 | -11,4 | 2,1 | 13,0 |
| Görögország | 2,3 | 8,6 | -7,4 | -5,5 | -11,7 | -10,8 | -7,5 |
| Spanyolország | 3,7 | 10,5 | -6,8 | -7,4 | -13,7 | -10,6 | 0,3 |
| Franciaország | 5,7 | 9,3 | -0,2 | 5,9 | -0,5 | -2,1 | -1,8 |
| Olaszország | 2,5 | 5,6 | -2,4 | 0,8 | -2,8 | -5,7 | -4,4 |
| Ciprus | 0,4 | 19,5 | -5,2 | -4,1 | -5,3 | -6,8 | -9,0 |
| Lettország | -0,1 | 17,4 | -5,4 | 10,4 | 3,0 | 6,8 | 6,0 |
| Litvánia | 8,8 | 20,6 | -6,8 | 1,3 | -3,3 | 3,6 | 7,6 |
| Luxemburg | 3,5 | 3,3 | 3,6 | 3,7 | 4,2 | 5,0 | 4,4 |
| Málta | 4,7 | 6,9 | 1,1 | 1,3 | 0,4 | 2,1 | 7,0 |
| Hollandia | 3,2 | 7,4 | -3,4 | -2,4 | -6,5 | -6,5 | 0,9 |
| Ausztria | 2,8 | 1,0 | 5,8 | 4,2 | 12,4 | 4,7 | 3,4 |
| Portugália | -1,7 | - | -1,7 | -4,9 | -7,1 | -1,9 | 4,3 |
| Szlovénia | 1,6 | 14,4 | -4,3 | 2,7 | -6,9 | -5,2 | -6,6 |
| Szlovákia | 3,0 | 9,9 | -3,6 | -3,1 | -1,1 | -0,9 | -0,8 |
| Finnország | 4,3 | 5,5 | 2,2 | 2,7 | 1,6 | 1,6 | -0,6 |
| Euroövezet | 3,1 | 5,5 | -0,8 | 1,1 | -1,6 | -1,9 | 0,2 |
| Bulgária | -3,8 | - | -3,8 | -5,5 | -1,9 | -2,2 | 1,4 |
| Cseh Köztársaság | -0,8 | - | -0,8 | 0,0 | -1,4 | 0,0 | 2,6 |
| Dánia | 3,8 | 10,0 | -1,1 | -1,7 | -2,7 | 3,9 | 3,7 |
| Horvátország | -3,1 | - | -3,1 | 0,2 | -1,6 | -4,0 | -1,6 |
| Magyarország | -1,6 | 2,3 | -2,2 | -3,4 | -3,8 | -2,6 | 4,3 |
| Lengyelország | -1,6 | 1,9 | -2,2 | -1,3 | -4,4 | -5,5 | 1,8 |
| Románia | -6,3 | - | -6,3 | -14,2 | -6,5 | -0,2 | -2,3 |
| Svédország | 7,2 | 8,5 | 4,9 | 2,5 | 1,2 | 5,5 | 9,4 |
| Egyesült Királyság | 6,9 | 9,8 | 2,1 | -1,0 | 1,7 | 3,5 | 10,0 |
| Európai Unió | 4,0 | 6,7 | -0,5 | 0,4 | -1,6 | -0,7 | 1,8 |
| Egyesült Államok | 3,1 | 5,4 | -0,7 | -3,8 | -0,1 | 4,0 | 5,6 |
| Japán | 0,8 | - | 0,8 | 0,1 | -0,9 | 1,6 | 1,6 |

Források: nemzeti források és EKB.

1) Litvánia adatai 2000-től, Szlovákia adatai 2003-tól, Németország és Dánia adatai 2004-től, Észtország adatai 2005-től, Szlovénia adatai 2006-tól, Ciprus, Lettország és Lengyelország adatai 2007-től, Magyarország és Luxemburg adatai 2008-tól, Horvátország, a Cseh Köztársaság, Japán és Portugália adatai 2009-től, Bulgária és Románia adatai pedig 2010-től állnak rendelkezésre.

3.7 ábra: Lakóingatlanok ára

(éves százalékos változások)



Források: nemzeti források és EKB.

4. Árfolyamok és a fizetési mérleg

4.1 Effektív árfolyamok

(időszakra vonatkozó átlagok; index: 1999. I. n.év=100)

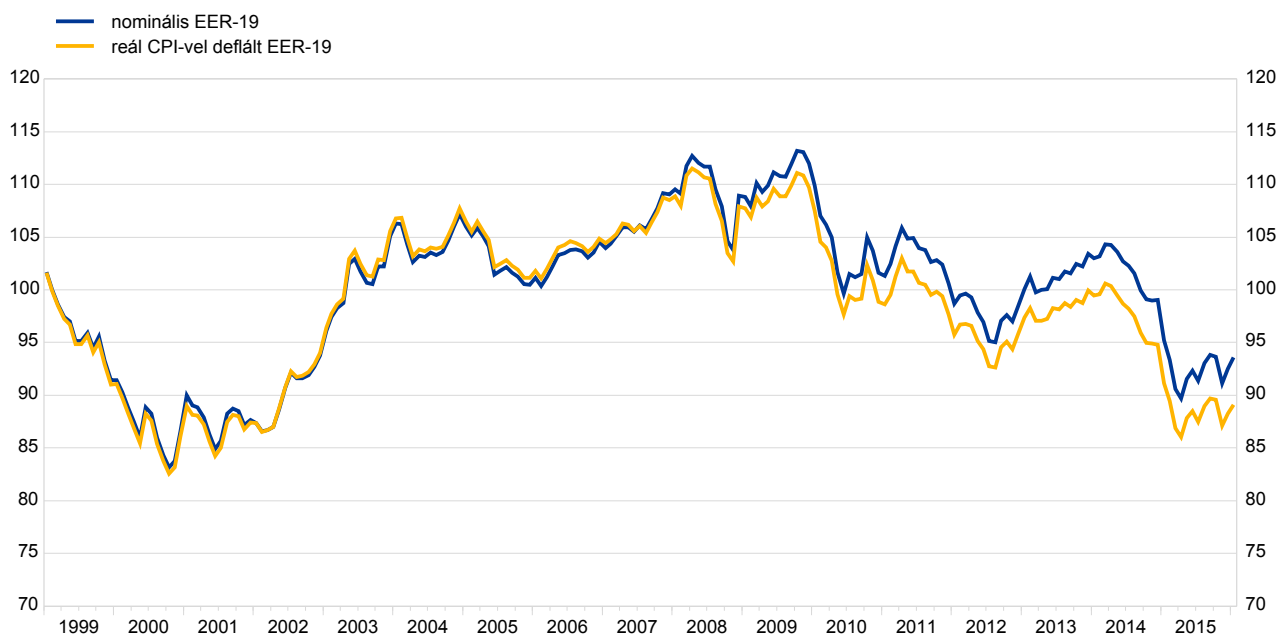
| | 1999-2015 | 1999-2008 | 2009-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-------------------------|-----------|-----------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| EER-19 | | | | | | | |
| Nomináleffektív | 99,9 | 98,8 | 101,5 | 97,6 | 101,2 | 101,8 | 92,4 |
| Reáleffektív CPI | 98,7 | 98,8 | 98,6 | 95,0 | 98,2 | 97,9 | 88,4 |
| Reáleffektív PPI | 97,7 | 98,4 | 96,7 | 93,3 | 96,7 | 96,7 | 89,2 |
| Reál GDP-deflátor | 95,6 | 96,7 | 93,9 | 88,0 | 91,1 | 91,3 | |
| Reál ULCM ¹⁾ | 102,3 | 99,4 | 107,0 | 99,8 | 102,0 | 102,2 | |
| Reál ULCT | 99,0 | 97,3 | 101,8 | 95,6 | 98,8 | 100,4 | |
| EER-38 | | | | | | | |
| Nomináleffektív | 107,1 | 103,7 | 112,0 | 107,0 | 111,9 | 114,7 | 106,5 |
| Reáleffektív CPI | 97,3 | 98,0 | 96,3 | 92,5 | 95,6 | 96,1 | 87,9 |

Forrás: EKB.

1) Az ULCM-mel deflált adatsorok csak az EER-18 kereskedelmi partnerscsoport esetében állnak rendelkezésre.

4.1 ábra: Effektív árfolyamok

(havi átlagok; index: 1999. I. n.év=100)



Forrás: EKB.

4. Árfolyamok és a fizetési mérleg

4.2 Bilaterális árfolyamok

(a nemzeti fizetőeszköz egy euróra eső egységei; időszakra vonatkozó átlagok)

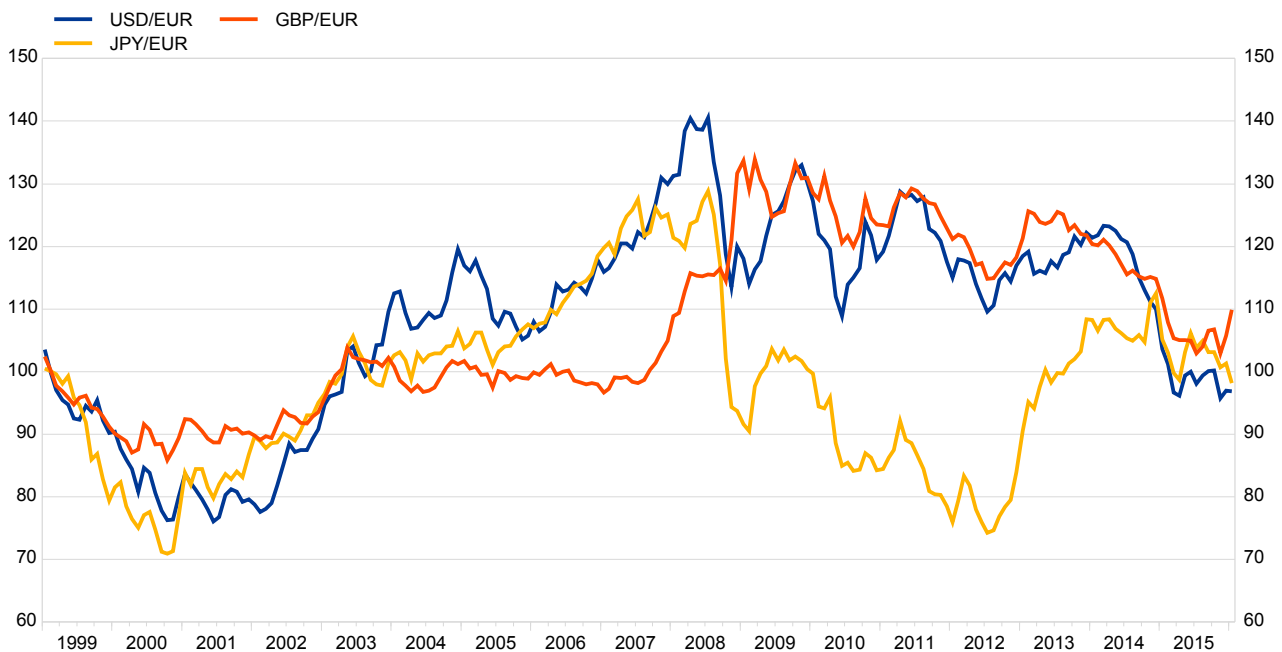
| | 1999-2015 ¹⁾ | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---------------|-------------------------|-------------------------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| Kínai jüan | 8,978 | 9,468 | 8,418 | 8,105 | 8,165 | 8,186 | 6,973 |
| Horvát kuna | 7,444 | 7,406 | 7,488 | 7,522 | 7,579 | 7,634 | 7,614 |
| Cseh korona | 29,069 | 31,193 | 26,036 | 25,149 | 25,980 | 27,536 | 27,279 |
| Dán korona | 7,448 | 7,446 | 7,451 | 7,444 | 7,458 | 7,455 | 7,459 |
| Magyar forint | 268,989 | 253,282 | 291,429 | 289,249 | 296,873 | 308,706 | 309,996 |
| Japán jen | 127,872 | 130,952 | 123,473 | 102,492 | 129,663 | 140,306 | 134,314 |
| Lengyel zloty | 4,065 | 3,991 | 4,170 | 4,185 | 4,197 | 4,184 | 4,184 |
| Angol font | 0,738 | 0,674 | 0,830 | 0,811 | 0,849 | 0,806 | 0,726 |
| Román lej | 3,634 | 3,132 | 4,351 | 4,459 | 4,419 | 4,444 | 4,445 |
| Svéd korona | 9,195 | 9,132 | 9,285 | 8,704 | 8,652 | 9,099 | 9,353 |
| Svájci frank | 1,435 | 1,555 | 1,263 | 1,205 | 1,231 | 1,215 | 1,068 |
| USA-dollár | 1,218 | 1,155 | 1,309 | 1,285 | 1,328 | 1,329 | 1,110 |

Forrás: EKB.

1) A kínai jüan és a horvát kuna esetében az adatok 2001-től állnak rendelkezésre.

4.2 ábra: Bilaterális árfolyamok

(havi átlagok; index: 1999. I. n.év=100)



Forrás: EKB.

4. Árfolyamok és a fizetési mérleg

4.3 Reáleffektív árfolyamok¹⁾

(fogyasztóiár-indexekkel deflált; időszakra vonatkozó átlagok; index: 1999. I. n.év = 100)

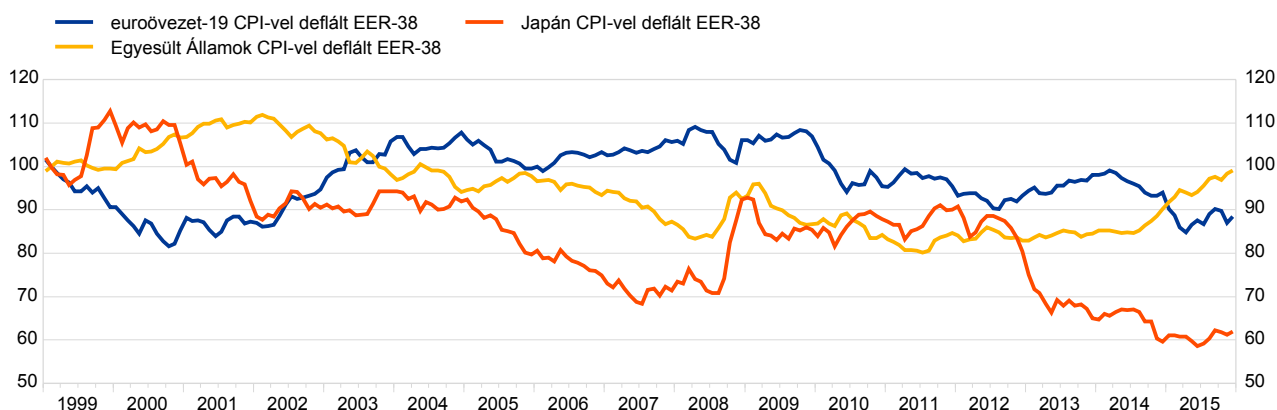
| | 1999-2015 | 1999-2008 | 2009-2015 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--------------------|-----------|-----------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| Belgium | 99,7 | 99,2 | 100,5 | 98,9 | 100,5 | 100,7 | 96,6 |
| Németország | 93,5 | 95,3 | 95,3 | 88,3 | 90,3 | 91,0 | 86,3 |
| Észtország | 113,5 | 106,5 | 123,4 | 121,1 | 124,5 | 126,4 | 125,1 |
| Írország | 108,7 | 108,9 | 108,4 | 105,1 | 106,8 | 106,0 | 97,9 |
| Görögország | 101,4 | 99,7 | 103,9 | 103,7 | 102,5 | 100,8 | 95,7 |
| Spanyolország | 106,3 | 104,8 | 108,4 | 107,0 | 108,7 | 108,1 | 102,8 |
| Franciaország | 96,6 | 97,6 | 95,2 | 93,3 | 94,4 | 94,7 | 90,5 |
| Olaszország | 100,1 | 100,2 | 99,8 | 98,3 | 99,8 | 99,9 | 95,1 |
| Ciprus | 104,8 | 104,0 | 106,0 | 105,8 | 106,3 | 105,6 | 100,0 |
| Lettország | 109,0 | 104,7 | 115,0 | 113,9 | 112,5 | 113,9 | 113,2 |
| Litvánia | 121,5 | 115,7 | 129,7 | 127,6 | 128,7 | 130,1 | 127,5 |
| Luxemburg | 106,1 | 104,4 | 108,5 | 107,6 | 109,0 | 109,2 | 104,7 |
| Málta | 105,9 | 105,1 | 107,1 | 104,9 | 106,7 | 106,7 | 101,4 |
| Hollandia | 101,7 | 102,5 | 100,4 | 97,6 | 100,7 | 100,7 | 95,3 |
| Ausztria | 96,5 | 97,0 | 95,6 | 93,8 | 95,7 | 97,0 | 94,5 |
| Portugália | 102,9 | 103,1 | 102,5 | 102,2 | 102,2 | 101,6 | 99,2 |
| Szlovénia | 100,1 | 99,4 | 101,1 | 99,6 | 101,1 | 101,4 | 97,7 |
| Szlovákia | 161,1 | 139,4 | 192,1 | 190,7 | 193,2 | 193,4 | 187,2 |
| Finnország | 96,3 | 96,9 | 95,3 | 92,6 | 94,8 | 96,6 | 93,3 |
| Euroövezet | 97,3 | 98,0 | 96,3 | 92,5 | 95,6 | 96,1 | 87,9 |
| Bulgária | 132,4 | 120,8 | 148,8 | 148,5 | 148,7 | 146,8 | 140,7 |
| Cseh Köztársaság | 132,3 | 122,4 | 146,5 | 149,1 | 146,2 | 138,1 | 134,5 |
| Dánia | 99,1 | 99,4 | 98,5 | 96,5 | 97,1 | 97,7 | 93,8 |
| Horvátország | 104,9 | 103,7 | 106,6 | 103,9 | 105,5 | 105,0 | 100,6 |
| Magyarország | 129,2 | 125,3 | 134,8 | 135,7 | 134,4 | 129,1 | 123,5 |
| Lengyelország | 117,7 | 117,4 | 118,1 | 117,1 | 117,6 | 118,1 | 113,3 |
| Románia | 132,8 | 127,4 | 140,5 | 135,9 | 141,4 | 142,8 | 137,7 |
| Svédország | 93,7 | 95,2 | 91,5 | 94,5 | 96,1 | 91,6 | 85,8 |
| Egyesült Királyság | 90,9 | 97,9 | 81,0 | 80,6 | 79,4 | 84,9 | 88,8 |
| Európai Unió | - | - | - | - | - | - | - |
| Egyesült Államok | 94,3 | 99,3 | 87,0 | 84,0 | 84,2 | 86,1 | 95,5 |
| Japán | 84,4 | 89,4 | 77,3 | 86,4 | 68,9 | 64,9 | 60,7 |

Forrás: EKB.

1) A táblázat az euro reáleffektív árfolyamát mutatja be az euroövezet 38 kereskedelmi partnerének valutájához képest. A felsorolt euroövezeti országok mellett harmonizált versenyképességi mutatók szerepelnek ugyanezen kereskedelmi partnerekhez és más euroövezeti országokhoz viszonyítva. Az euroövezeten kívüli országok esetében az euro reáleffektív árfolyama látható a 38 kereskedelmi partner valutájához képest. A pozitív változások az árszempélyesség csökkenését jelzik.

4.3 ábra: Reáleffektív árfolyamok

(fogyasztóiár-indexekkel deflált adatok; havi átlagok; index: 1999. I. n.év=100)



Forrás: EKB.

4. Árfolyamok és a fizetési mérleg

4.4 Fizetési mérleg: nettó folyó fizetési mérleg

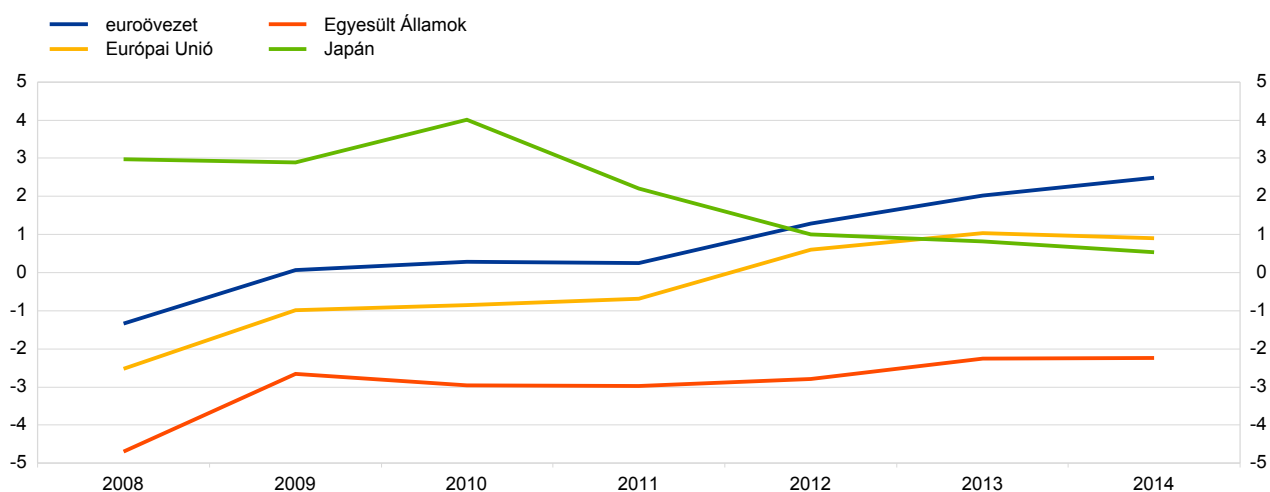
(a GDP százalékában; időszakra vonatkozó átlagok; munkanap- és szezonális kiigazítás nélkül)

| | 2008-2014 | 2008-2011 | 2012-2014 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|--------------------|-----------|-----------|-----------|-------|------|------|------|
| Belgium | -0,3 | -0,3 | -0,2 | -1,1 | -0,1 | -0,2 | -0,2 |
| Németország | 6,3 | 5,7 | 7,1 | 6,2 | 7,0 | 6,7 | 7,8 |
| Észtország | -0,6 | -0,7 | -0,5 | 1,4 | -2,6 | -0,1 | 1,2 |
| Írország | -0,3 | -1,8 | 1,8 | 0,9 | -1,6 | 3,2 | 3,8 |
| Görögország | -7,3 | -11,2 | -2,2 | -10,0 | -2,4 | -2,0 | -2,0 |
| Spanyolország | -2,6 | -5,1 | 0,8 | -3,2 | -0,2 | 1,5 | 1,0 |
| Franciaország | -0,9 | -0,9 | -1,0 | -1,0 | -1,2 | -0,8 | -1,0 |
| Olaszország | -1,3 | -2,8 | 0,8 | -3,1 | -0,4 | 0,9 | 2,0 |
| Ciprus | -7,5 | -9,4 | -5,0 | -4,0 | -5,9 | -4,6 | -4,6 |
| Lettország | -2,1 | -1,6 | -2,9 | -3,0 | -3,7 | -2,7 | -2,3 |
| Litvánia | -1,6 | -4,0 | 1,5 | -4,1 | -1,3 | 1,7 | 4,0 |
| Luxemburg | 6,7 | 6,9 | 6,3 | 6,4 | 6,6 | 6,3 | 6,2 |
| Málta | -0,7 | -3,6 | 3,1 | -2,4 | 1,4 | 3,8 | 4,2 |
| Hollandia | 8,5 | 6,6 | 11,1 | 9,1 | 11,0 | 11,3 | 11,0 |
| Ausztria | 2,5 | 2,9 | 1,9 | 1,7 | 1,5 | 2,1 | 2,1 |
| Portugália | -5,5 | -9,6 | 0,0 | -6,0 | -2,0 | 1,4 | 0,6 |
| Szlovénia | 1,4 | -1,4 | 5,2 | 0,2 | 2,6 | 5,8 | 7,2 |
| Szlovákia | -2,4 | -4,9 | 0,9 | -5,0 | 1,0 | 1,6 | 0,1 |
| Finnország | -0,2 | 0,9 | -1,6 | -1,8 | -2,0 | -1,8 | -1,0 |
| Euroövezet | 0,7 | -0,2 | 1,9 | 0,2 | 1,3 | 2,0 | 2,5 |
| Bulgária | -3,7 | -7,2 | 1,0 | 1,0 | -0,3 | 2,0 | 1,3 |
| Cseh Köztársaság | -1,6 | -2,5 | -0,5 | -2,2 | -1,6 | -0,5 | 0,6 |
| Dánia | 5,5 | 4,3 | 7,2 | 5,8 | 5,9 | 7,5 | 8,2 |
| Horvátország | -2,0 | -3,9 | 0,4 | -0,8 | -0,2 | 0,9 | 0,6 |
| Magyarország | 0,2 | -1,7 | 2,7 | 0,8 | 1,8 | 4,0 | 2,2 |
| Lengyelország | -4,0 | -5,3 | -2,4 | -5,2 | -3,7 | -1,3 | -2,1 |
| Románia | -4,6 | -6,4 | -2,1 | -4,8 | -4,7 | -1,2 | -0,5 |
| Svédország | 6,9 | 6,7 | 7,1 | 7,4 | 7,4 | 7,6 | 6,3 |
| Egyesült Királyság | -3,6 | -2,8 | -4,8 | -1,7 | -3,6 | -4,8 | -5,9 |
| Európai Unió | -0,4 | -1,3 | 0,8 | -0,7 | 0,6 | 1,0 | 0,9 |
| Egyesült Államok | -2,9 | -3,3 | -2,4 | -3,0 | -2,8 | -2,3 | -2,2 |
| Japán | 2,1 | 3,0 | 0,8 | 2,2 | 1,0 | 0,8 | 0,5 |

Források: EKB, BIS és Eurostat.

4.4 ábra: Fizetési mérleg: nettó folyó fizetési mérleg

(a GDP százalékában, munkanap- és szezonális kiigazítás nélkül)



Források: EKB, BIS és Eurostat.

4. Árfolyamok és a fizetési mérleg

4.5 Nettó nemzetközi befektetési pozíció

(a GDP százalékában; időszak végi átlagok)

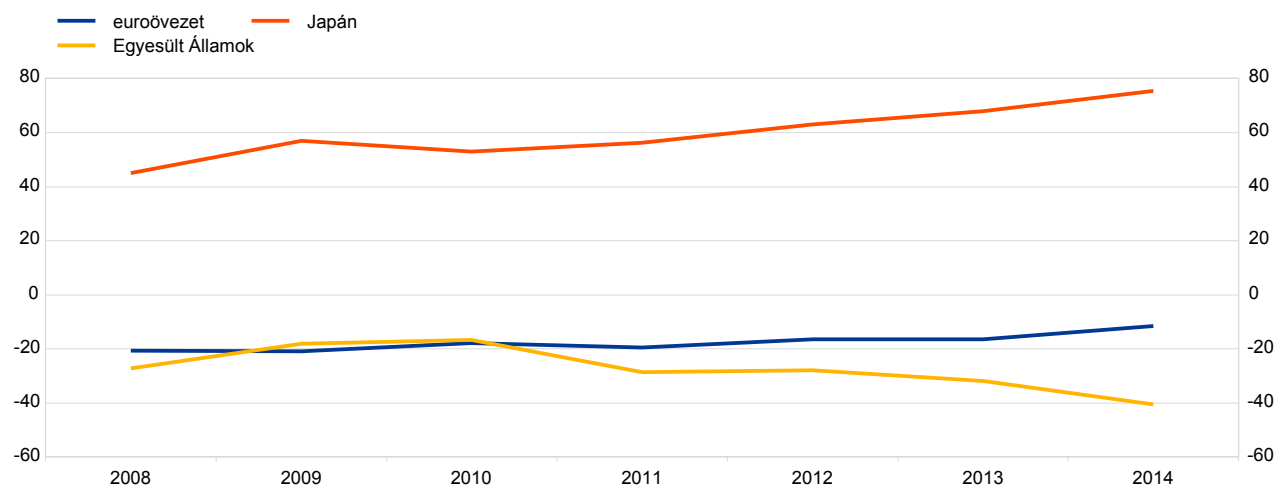
| | 2008-2014 ¹⁾ | 2008-2011 ¹⁾ | 2012-2014 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|--------------------|-------------------------|-------------------------|-----------|--------|--------|--------|--------|
| Belgium | 58,0 | 58,5 | 57,2 | 62,1 | 53,9 | 54,7 | 63,0 |
| Németország | 29,0 | 23,0 | 36,9 | 23,6 | 29,5 | 36,4 | 44,9 |
| Észtország | -62,6 | -70,4 | -52,2 | -57,6 | -55,1 | -52,7 | -48,9 |
| Írország | -104,2 | -89,8 | -123,5 | -107,0 | -133,1 | -128,8 | -108,6 |
| Görögország | -98,7 | -84,8 | -117,3 | -85,9 | -111,1 | -120,9 | -119,8 |
| Spanyolország | -90,9 | -88,5 | -94,3 | -92,0 | -90,1 | -96,8 | -95,9 |
| Franciaország | -13,5 | -10,8 | -17,1 | -7,6 | -13,2 | -18,0 | -20,3 |
| Olaszország | -25,8 | -23,3 | -29,1 | -22,2 | -27,6 | -30,3 | -29,4 |
| Ciprus | -120,2 | -106,2 | -138,7 | -134,6 | -133,4 | -140,3 | -142,5 |
| Lettország | -78,8 | -82,6 | -73,8 | -79,7 | -75,6 | -74,9 | -70,8 |
| Litvánia | -54,4 | -55,1 | -53,4 | -55,3 | -57,7 | -51,4 | -51,2 |
| Luxemburg | 16,5 | -0,7 | 39,5 | 30,8 | 38,7 | 39,0 | 40,7 |
| Málta | 16,5 | 8,6 | 27,1 | 8,9 | 22,1 | 21,7 | 37,4 |
| Hollandia | 21,4 | 5,7 | 42,2 | 19,8 | 31,4 | 32,8 | 62,4 |
| Ausztria | -3,1 | -5,5 | 0,2 | -2,0 | -3,2 | 1,4 | 2,3 |
| Portugália | -107,6 | -101,4 | -115,9 | -100,5 | -113,5 | -118,2 | -115,9 |
| Szlovénia | -45,4 | -43,8 | -47,6 | -45,7 | -50,6 | -47,2 | -44,9 |
| Szlovákia | -64,5 | -62,7 | -67,0 | -65,7 | -63,9 | -65,8 | -71,3 |
| Finnország | 6,5 | 7,7 | 5,0 | 15,5 | 12,4 | 5,8 | -3,3 |
| Euroövezet | -17,7 | -19,8 | -14,9 | -19,5 | -16,5 | -16,6 | -11,6 |
| Bulgária | -84,9 | -91,2 | -80,8 | -89,2 | -85,1 | -79,2 | -78,0 |
| Cseh Köztársaság | -41,3 | -42,3 | -40,1 | -44,3 | -46,9 | -39,3 | -34,2 |
| Dánia | 23,3 | 9,3 | 42,1 | 28,2 | 37,6 | 39,6 | 49,0 |
| Horvátország | -87,1 | -85,8 | -88,7 | -90,7 | -90,0 | -88,7 | -87,5 |
| Magyarország | -95,4 | -104,5 | -83,4 | -95,2 | -93,9 | -84,4 | -71,9 |
| Lengyelország | -62,2 | -57,2 | -68,8 | -57,7 | -67,7 | -70,4 | -68,2 |
| Románia | -62,4 | -59,4 | -66,4 | -66,7 | -70,1 | -66,9 | -62,2 |
| Svédország | -6,9 | -2,2 | -13,1 | -11,1 | -16,2 | -16,8 | -6,3 |
| Egyesült Királyság | -13,2 | -6,5 | -22,1 | -7,9 | -22,8 | -15,3 | -28,2 |
| Európai Unió | - | - | - | - | - | - | - |
| Egyesült Államok | -27,3 | -22,7 | -33,5 | -28,7 | -28,0 | -32,0 | -40,5 |
| Japán | 59,7 | 52,8 | 68,8 | 56,4 | 63,0 | 68,0 | 75,3 |

Források: EKB és BIS.

1) Bulgária adatai 2010-től állnak rendelkezésre.

4.5 ábra: Nettó nemzetközi befektetési pozíció

(a GDP százalékában)



Források: EKB és BIS.

5. Fiskális folyamatok

5.1 Az államháztartás egyenlege

(a GDP százalékában)

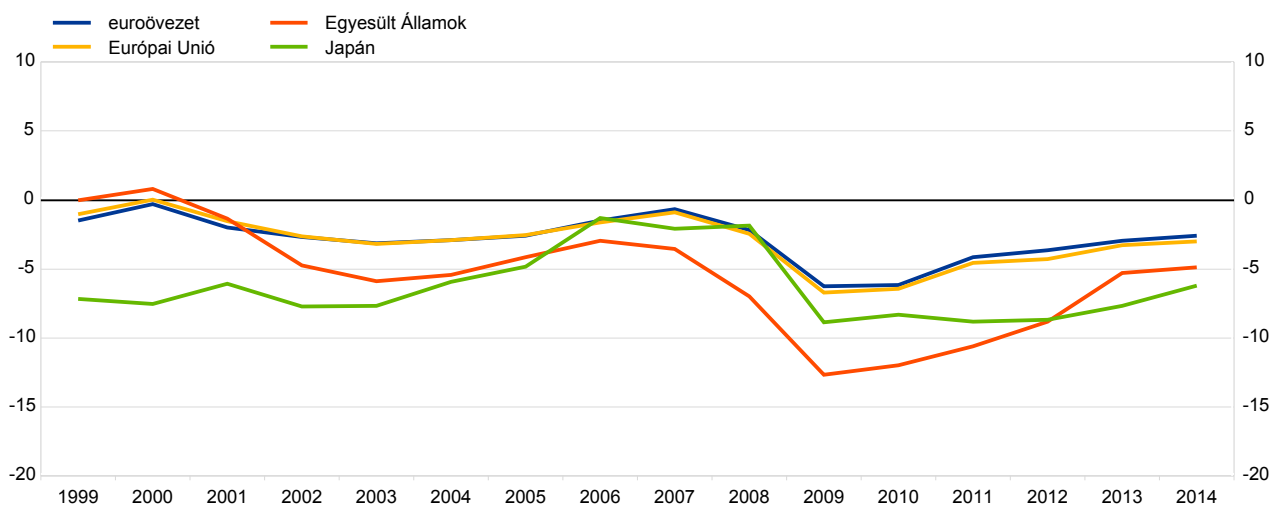
| | 1999-2014 ¹⁾ | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2014 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|--------------------|-------------------------|-------------------------|-----------|-------|-------|-------|------|
| Belgium | -1,8 | -0,6 | -3,9 | -4,1 | -4,1 | -2,9 | -3,1 |
| Németország | -1,8 | -2,1 | -1,4 | -1,0 | -0,1 | -0,1 | 0,3 |
| Észtország | 0,3 | 0,6 | -0,1 | 1,2 | -0,3 | -0,1 | 0,7 |
| Írország | -7,0 | -0,2 | -12,7 | -12,5 | -8,0 | -5,7 | -3,9 |
| Görögország | -9,4 | -7,6 | -10,2 | -10,2 | -8,8 | -12,4 | -3,6 |
| Spanyolország | -3,5 | -0,3 | -8,8 | -9,5 | -10,4 | -6,9 | -5,9 |
| Franciaország | -3,6 | -2,6 | -5,3 | -5,1 | -4,8 | -4,1 | -3,9 |
| Olaszország | -3,2 | -2,9 | -3,7 | -3,5 | -3,0 | -2,9 | -3,0 |
| Ciprus | -3,5 | -2,1 | -5,9 | -5,7 | -5,8 | -4,9 | -8,9 |
| Lettország | -2,7 | -1,9 | -4,0 | -3,4 | -0,8 | -0,9 | -1,6 |
| Litvánia | -3,1 | -1,9 | -5,2 | -8,9 | -3,1 | -2,6 | -0,7 |
| Luxemburg | 0,9 | 1,6 | 0,3 | 0,5 | 0,2 | 0,7 | 1,4 |
| Málta | -3,0 | -3,2 | -2,9 | -2,6 | -3,6 | -2,6 | -2,1 |
| Hollandia | -1,7 | -0,5 | -3,9 | -4,3 | -3,9 | -2,4 | -2,4 |
| Ausztria | -2,5 | -2,1 | -3,1 | -2,6 | -2,2 | -1,3 | -2,7 |
| Portugália | -5,5 | -4,2 | -7,7 | -7,4 | -5,7 | -4,8 | -7,2 |
| Szlovénia | -4,0 | -2,2 | -7,0 | -6,6 | -4,1 | -15,0 | -5,0 |
| Szlovákia | -4,9 | -4,9 | -4,8 | -4,1 | -4,2 | -2,6 | -2,8 |
| Finnország | 1,5 | 3,8 | -2,4 | -1,0 | -2,1 | -2,5 | -3,3 |
| Euroövezet | -2,8 | -1,9 | -4,3 | -4,2 | -3,7 | -3,0 | -2,6 |
| Bulgária | -0,6 | 0,6 | -2,7 | -2,0 | -0,6 | -0,8 | -5,8 |
| Cseh Köztársaság | -3,5 | -3,6 | -3,3 | -2,7 | -4,0 | -1,3 | -1,9 |
| Dánia | 0,8 | 2,4 | -1,8 | -2,1 | -3,6 | -1,3 | 1,5 |
| Horvátország | -4,7 | -3,6 | -6,0 | -7,8 | -5,3 | -5,4 | -5,6 |
| Magyarország | -5,1 | -6,0 | -3,7 | -5,5 | -2,3 | -2,5 | -2,5 |
| Lengyelország | -4,4 | -3,9 | -5,1 | -4,9 | -3,7 | -4,0 | -3,3 |
| Románia | -3,6 | -2,9 | -4,7 | -5,4 | -3,2 | -2,2 | -1,4 |
| Svédország | 0,5 | 1,2 | -0,8 | -0,1 | -0,9 | -1,4 | -1,7 |
| Egyesült Királyság | -4,3 | -2,1 | -8,0 | -7,7 | -8,3 | -5,7 | -5,7 |
| Európai Unió | -2,9 | -1,9 | -4,7 | -4,5 | -4,3 | -3,3 | -3,0 |
| Egyesült Államok | -5,5 | -3,4 | -9,0 | -10,6 | -8,8 | -5,3 | -4,9 |
| Japán | -6,3 | -5,2 | -8,1 | -8,8 | -8,7 | -7,7 | -6,2 |

Források: KBER és OECD.

1) Görögország adatai 2006-tól, Horvátország adatai 2002-től, Luxemburg adatai pedig 2000-től állnak rendelkezésre.

5.1 ábra: Az államháztartás egyenlege

(a GDP százalékában)



Források: KBER és OECD.

5. Fiskális folyamatok

5.2 Az államháztartás elsődleges egyenlege¹⁾

(a GDP százalékában)

| | 1999-2014 ²⁾ | 1999-2008 ²⁾ | 2009-2014 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|--------------------|-------------------------|-------------------------|-----------|------|------|-------|------|
| Belgium | 2,8 | 4,7 | -0,4 | -0,5 | -0,6 | 0,4 | 0,0 |
| Németország | 0,8 | 0,8 | 0,9 | 1,5 | 2,2 | 1,9 | 2,1 |
| Észtország | 0,5 | 0,8 | 0,1 | 1,3 | -0,1 | 0,0 | 0,8 |
| Írország | -2,2 | 2,1 | -9,3 | -9,1 | -4,0 | -1,4 | 0,1 |
| Görögország | -4,4 | -3,0 | -5,0 | -3,0 | -3,7 | -8,4 | 0,4 |
| Spanyolország | -1,1 | 2,0 | -6,2 | -7,0 | -7,5 | -3,5 | -2,5 |
| Franciaország | -1,0 | 0,1 | -2,9 | -2,5 | -2,2 | -1,8 | -1,8 |
| Olaszország | 1,9 | 2,4 | 1,0 | 1,2 | 2,2 | 1,9 | 1,6 |
| Ciprus | -0,7 | 0,9 | -3,4 | -3,5 | -2,9 | -1,8 | -6,0 |
| Lettország | -1,7 | -1,3 | -2,4 | -1,6 | 0,8 | 0,6 | -0,1 |
| Litvánia | -1,8 | -0,8 | -3,5 | -7,1 | -1,2 | -0,9 | 0,9 |
| Luxemburg | 1,9 | 2,8 | 0,7 | 1,0 | 0,6 | 1,1 | 1,8 |
| Málta | -0,7 | -1,2 | 0,2 | 0,6 | -0,6 | 0,3 | 0,8 |
| Hollandia | 0,5 | 2,1 | -2,2 | -2,5 | -2,2 | -0,9 | -0,9 |
| Ausztria | 0,6 | 1,2 | -0,3 | 0,2 | 0,5 | 1,3 | -0,2 |
| Portugália | -2,2 | -1,4 | -3,5 | -3,1 | -0,8 | 0,0 | -2,3 |
| Szlovénia | -2,1 | -0,4 | -4,9 | -4,7 | -2,1 | -12,4 | -1,9 |
| Szlovákia | -2,7 | -2,4 | -3,2 | -2,6 | -2,4 | -0,8 | -0,9 |
| Finnország | 3,2 | 5,8 | -1,0 | 0,4 | -0,7 | -1,3 | -2,1 |
| Euroövezet | 0,3 | 1,3 | -1,5 | -1,2 | -0,6 | -0,2 | 0,1 |
| Bulgária | 1,1 | 2,9 | -2,0 | -1,3 | 0,2 | 0,0 | -4,9 |
| Cseh Köztársaság | -2,4 | -2,6 | -2,0 | -1,4 | -2,5 | 0,1 | -0,6 |
| Dánia | 3,2 | 5,0 | 0,0 | -0,1 | -1,8 | 0,5 | 3,1 |
| Horvátország | -2,3 | -1,7 | -2,9 | -4,7 | -2,0 | -1,9 | -2,1 |
| Magyarország | -0,7 | -1,5 | 0,7 | -1,3 | 2,3 | 2,0 | 1,5 |
| Lengyelország | -1,8 | -1,2 | -2,7 | -2,3 | -1,0 | -1,5 | -1,4 |
| Románia | -1,6 | -0,8 | -3,1 | -3,8 | -1,4 | -0,4 | 0,3 |
| Svédország | 2,3 | 3,5 | 0,2 | 1,0 | 0,0 | -0,6 | -1,0 |
| Egyesült Királyság | -1,9 | 0,1 | -5,2 | -4,5 | -5,4 | -2,8 | -3,0 |
| Európai Unió | 0,0 | 1,1 | -2,0 | -1,6 | -1,4 | -0,6 | -0,5 |
| Egyesült Államok | -1,9 | 0,1 | -5,3 | -6,7 | -5,0 | -1,7 | -1,4 |
| Japán | -4,1 | -2,9 | -6,0 | -6,7 | -6,6 | -5,6 | -4,1 |

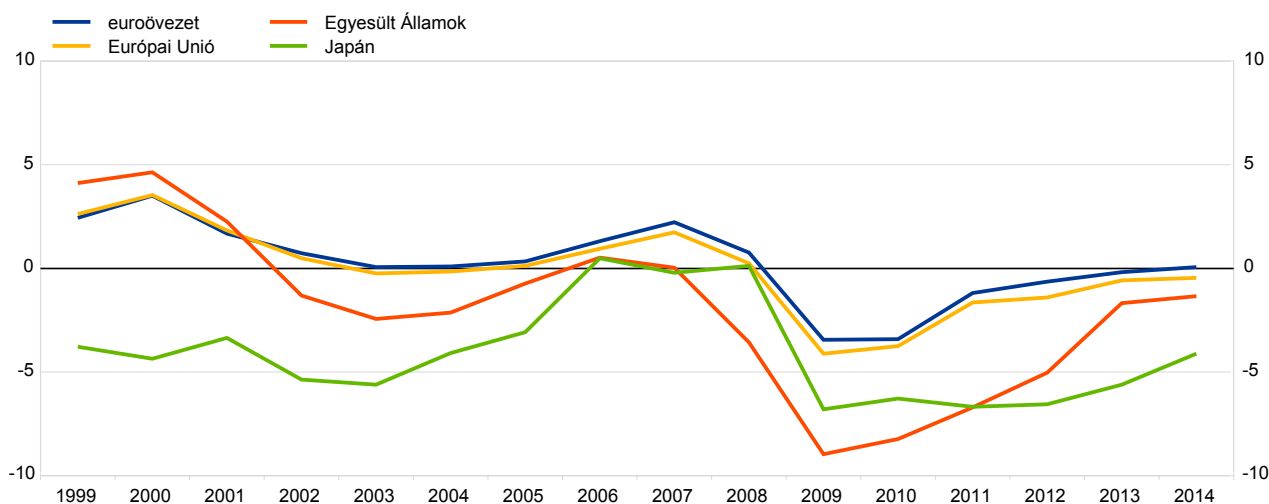
Források: KBER és OECD.

1) Az államháztartás egyenlege kamatkiadások nélkül.

2) Görögország adatai 2006-tól, Luxemburg adatai 2000-től, Horvátország adatai pedig 2002-től állnak rendelkezésre.

5.2 ábra: Az államháztartás elsődleges egyenlege

(a GDP százalékában)



Források: KBER és OECD.

5. Fiskális folyamatok

5.3 Az államháztartás kiadásai

(a GDP százalékában)

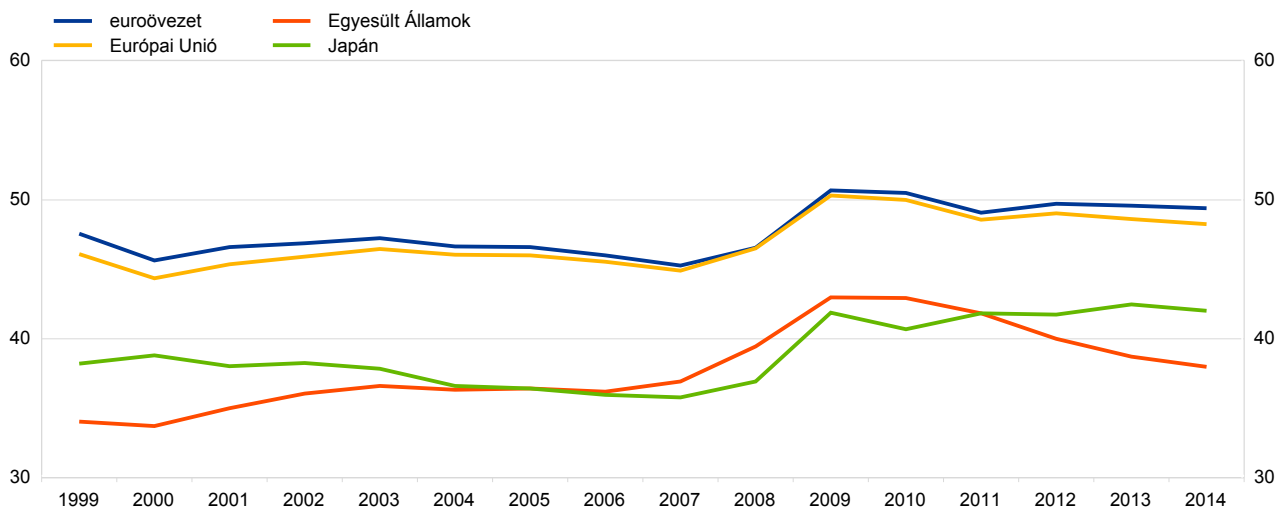
| | 1999-2014 ¹⁾ | 1999-2008 ¹⁾ | 2009-2014 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|--------------------|-------------------------|-------------------------|-----------|------|------|------|------|
| Belgium | 51,5 | 49,6 | 54,7 | 54,4 | 55,8 | 55,6 | 55,1 |
| Németország | 45,7 | 45,8 | 45,5 | 44,7 | 44,4 | 44,5 | 44,3 |
| Észtország | 37,4 | 35,9 | 39,9 | 37,4 | 39,1 | 38,3 | 38,0 |
| Írország | 38,7 | 34,1 | 46,3 | 45,5 | 41,8 | 39,7 | 38,2 |
| Görögország | 52,2 | 47,7 | 54,4 | 54,2 | 55,2 | 60,8 | 49,9 |
| Spanyolország | 41,5 | 39,0 | 45,8 | 45,6 | 48,0 | 45,1 | 44,5 |
| Franciaország | 53,9 | 52,3 | 56,8 | 55,9 | 56,8 | 57,0 | 57,5 |
| Olaszország | 48,3 | 47,0 | 50,5 | 49,1 | 50,8 | 51,0 | 51,2 |
| Ciprus | 39,7 | 37,5 | 43,3 | 42,5 | 41,9 | 41,4 | 49,3 |
| Lettország | 37,3 | 35,8 | 39,7 | 39,0 | 37,0 | 36,9 | 37,3 |
| Litvánia | 37,4 | 36,2 | 39,4 | 42,5 | 36,1 | 35,6 | 34,8 |
| Luxemburg | 41,3 | 39,7 | 43,7 | 43,3 | 44,6 | 43,3 | 42,4 |
| Málta | 42,1 | 42,1 | 42,2 | 40,9 | 42,5 | 42,6 | 44,0 |
| Hollandia | 44,7 | 43,2 | 47,2 | 47,0 | 47,1 | 46,4 | 46,2 |
| Ausztria | 51,3 | 50,8 | 52,1 | 50,8 | 51,1 | 50,9 | 52,7 |
| Portugália | 46,8 | 44,6 | 50,4 | 50,0 | 48,5 | 49,9 | 51,7 |
| Szlovénia | 47,3 | 45,1 | 51,0 | 50,0 | 48,6 | 60,3 | 49,8 |
| Szlovákia | 41,7 | 41,8 | 41,5 | 40,5 | 40,1 | 41,0 | 41,6 |
| Finnország | 51,4 | 48,6 | 56,0 | 54,4 | 56,1 | 57,6 | 58,3 |
| Euroövezet | 47,7 | 46,5 | 49,8 | 49,1 | 49,7 | 49,6 | 49,4 |
| Bulgária | 37,9 | 38,2 | 37,4 | 34,1 | 34,7 | 37,6 | 42,1 |
| Cseh Köztársaság | 42,5 | 42,2 | 43,2 | 42,9 | 44,5 | 42,6 | 42,6 |
| Dánia | 54,0 | 52,1 | 57,2 | 56,8 | 58,8 | 57,1 | 56,9 |
| Horvátország | 46,7 | 45,9 | 47,7 | 48,8 | 47,1 | 47,8 | 48,2 |
| Magyarország | 49,4 | 49,2 | 49,7 | 49,7 | 48,6 | 49,5 | 49,9 |
| Lengyelország | 43,9 | 44,2 | 43,6 | 43,6 | 42,6 | 42,4 | 42,1 |
| Románia | 36,7 | 36,1 | 37,6 | 39,1 | 36,5 | 35,2 | 34,9 |
| Svédország | 52,5 | 52,9 | 51,8 | 50,5 | 51,7 | 52,4 | 51,8 |
| Egyesült Királyság | 43,4 | 41,3 | 46,8 | 46,9 | 46,8 | 44,9 | 43,9 |
| Európai Unió | 47,0 | 45,7 | 49,1 | 48,6 | 49,0 | 48,6 | 48,2 |
| Egyesült Államok | 37,8 | 36,1 | 40,7 | 41,8 | 40,0 | 38,7 | 38,0 |
| Japán | 39,0 | 37,3 | 41,8 | 41,8 | 41,8 | 42,5 | 42,0 |

Források: KBER és OECD.

1) Görögország adatai 2006-tól, Luxemburg adatai 2000-től, Horvátország adatai pedig 2002-től állnak rendelkezésre.

5.3 ábra: Az államháztartás kiadásai

(a GDP százalékában)



Források: KBER és OECD.

5. Fiskális folyamatok

5.4 Az államháztartás adóssága¹⁾

(a GDP százalékában)

| | 1999-2014 ²⁾ | 1999-2008 ²⁾ | 2009-2014 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|--------------------|-------------------------|-------------------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| Belgium | 100,9 | 99,8 | 102,8 | 102,2 | 104,1 | 105,1 | 106,7 |
| Németország | 68,1 | 62,5 | 77,3 | 78,4 | 79,7 | 77,4 | 74,9 |
| Észtország | 6,2 | 5,0 | 8,2 | 5,9 | 9,5 | 9,9 | 10,4 |
| Írország | 58,0 | 32,2 | 100,9 | 109,3 | 120,2 | 120,0 | 107,5 |
| Görögország | 146,5 | 106,2 | 160,0 | 172,0 | 159,4 | 177,0 | 178,6 |
| Spanyolország | 58,4 | 47,3 | 76,8 | 69,5 | 85,4 | 93,7 | 99,3 |
| Franciaország | 72,2 | 63,1 | 87,2 | 85,2 | 89,6 | 92,3 | 95,6 |
| Olaszország | 109,8 | 102,8 | 121,4 | 116,4 | 123,2 | 128,8 | 132,3 |
| Ciprus | 65,2 | 57,8 | 77,7 | 65,8 | 79,3 | 102,5 | 108,2 |
| Lettország | 23,5 | 12,8 | 41,4 | 42,8 | 41,4 | 39,1 | 40,8 |
| Litvánia | 26,1 | 19,6 | 36,9 | 37,2 | 39,8 | 38,8 | 40,7 |
| Luxemburg | 12,6 | 7,4 | 20,4 | 19,2 | 22,1 | 23,4 | 23,0 |
| Málta | 66,5 | 65,3 | 68,5 | 69,8 | 67,6 | 69,6 | 68,3 |
| Hollandia | 54,7 | 49,6 | 63,3 | 61,7 | 66,4 | 67,9 | 68,2 |
| Ausztria | 72,2 | 66,4 | 81,8 | 82,2 | 81,6 | 80,8 | 84,2 |
| Portugália | 80,3 | 60,8 | 112,8 | 111,4 | 126,2 | 129,0 | 130,2 |
| Szlovénia | 36,1 | 25,3 | 54,1 | 46,4 | 53,7 | 70,8 | 80,8 |
| Szlovákia | 42,1 | 39,3 | 46,7 | 43,3 | 51,9 | 54,6 | 53,5 |
| Finnország | 44,0 | 39,8 | 50,9 | 48,5 | 52,9 | 55,6 | 59,3 |
| Euroövezet | 74,9 | 67,8 | 86,8 | 86,0 | 89,3 | 91,1 | 92,1 |
| Bulgária | 30,0 | 38,1 | 17,9 | 15,3 | 17,6 | 18,0 | 27,0 |
| Cseh Köztársaság | 30,9 | 25,0 | 40,8 | 39,9 | 44,7 | 45,2 | 42,7 |
| Dánia | 43,3 | 42,7 | 44,2 | 46,4 | 45,6 | 45,0 | 45,1 |
| Horvátország | 51,7 | 38,4 | 67,3 | 63,7 | 69,2 | 80,8 | 85,1 |
| Magyarország | 66,9 | 60,0 | 78,4 | 80,8 | 78,3 | 76,8 | 76,2 |
| Lengyelország | 46,8 | 43,1 | 53,0 | 54,4 | 54,0 | 55,9 | 50,4 |
| Románia | 24,4 | 18,8 | 33,8 | 34,2 | 37,4 | 38,0 | 39,9 |
| Svédország | 44,6 | 47,7 | 39,5 | 36,9 | 37,2 | 39,8 | 44,9 |
| Egyesült Királyság | 55,8 | 40,9 | 80,6 | 81,8 | 85,3 | 86,2 | 88,2 |
| Európai Unió | 68,4 | 60,6 | 81,4 | 81,0 | 83,8 | 85,5 | 86,8 |
| Egyesült Államok | 68,5 | 55,3 | 90,5 | 90,9 | 94,3 | 96,4 | 96,5 |
| Japán | 179,8 | 156,2 | 219,0 | 219,1 | 225,8 | 232,5 | 236,4 |

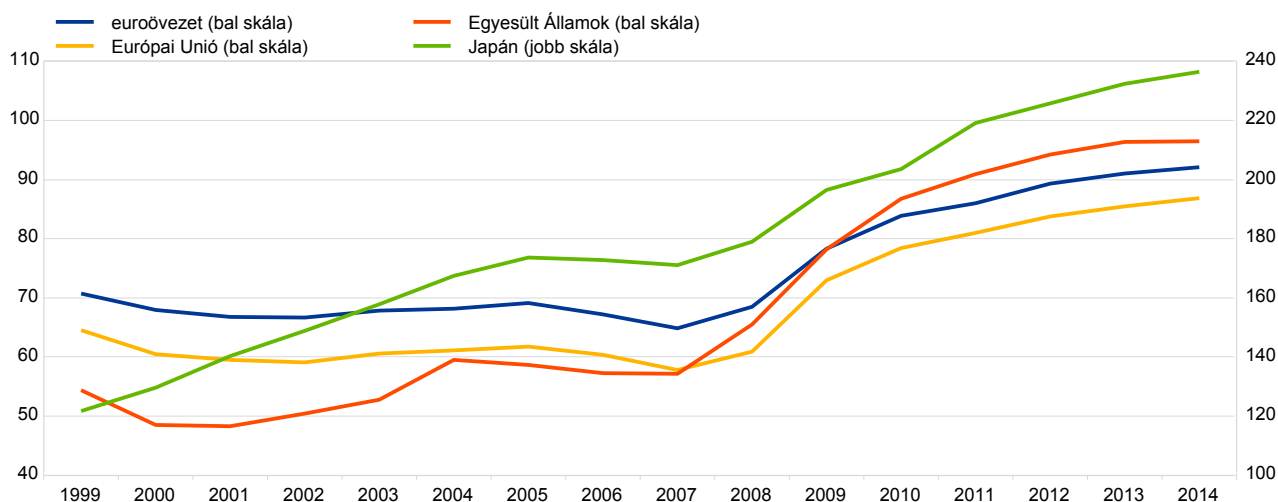
Források: KBER és OECD.

1) Bruttó adósság (valuta, betétek, hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok és hitelek). A táblázat - Japán kivételével - az államháztartás alrendszereinek konszolidált adatait tartalmazza.

2) Görögország adatai 2007-től, Luxemburg és Bulgária adatai 2000-től, Horvátország adatai pedig 2002-től állnak rendelkezésre.

5.4 ábra: Az államháztartás adóssága

(a GDP százalékában)



Források: KBER és OECD.

Országnevek rövidítése

EU-tagállamok

| | |
|----|--------------------|
| BE | Belgium |
| BG | Bulgária |
| CZ | Cseh Köztársaság |
| DK | Dánia |
| DE | Németország |
| EE | Észtország |
| IE | Írország |
| GR | Görögország |
| ES | Spanyolország |
| FR | Franciaország |
| HR | Horvátország |
| IT | Olaszország |
| CY | Ciprus |
| LV | Lettország |
| LT | Litvánia |
| LU | Luxemburg |
| HU | Magyarország |
| MT | Málta |
| NL | Hollandia |
| AT | Ausztria |
| PL | Lengyelország |
| PT | Portugália |
| RO | Románia |
| SI | Szlovénia |
| SK | Szlovákia |
| FI | Finnország |
| SE | Svédország |
| UK | Egyesült Királyság |

Más országok

| | |
|----|------------------|
| BR | Brazília |
| CN | Kína |
| IN | India |
| ID | Indonézia |
| JP | Japán |
| MY | Malajzia |
| MX | Mexikó |
| RU | Oroszország |
| ZA | Dél-Afrika |
| KR | Dél-Korea |
| TH | Thaiföld |
| TR | Törökország |
| US | Egyesült Államok |

A közösségi gyakorlatnak megfelelően a jelentés az EU-tagállamok neveinek felsorolásánál a nemzeti nyelvek szerinti országnevek betűrendjét követi.

© Európai Központi Bank, 2016

| | |
|----------|--|
| 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: 2016. február 12.

| | |
|------------------|-------------------------------------|
| Fotók | Andreas Böttcher Thorsten Jansen |
| ISSN | 1830-2963 (epub) |
| ISSN | 1830-2963 (html) |
| ISSN | 1830-2963 (online) |
| ISBN | 978-92-899-2036-0 (epub) |
| ISBN | 978-92-899-2110-7 (html) |
| ISBN | 978-92-899-2060-5 (online) |
| DOI | 10.2866/475876 (epub) |
| DOI | 10.2866/963774 (html) |
| DOI | 10.2866/184168 (online) |
| EU-katalógusszám | QB-AA-16-001-HU-E (epub) |
| EU-katalógusszám | QB-AA-16-001-HU-Q (html) |
| EU-katalógusszám | QB-AA-16-001-HU-N (online) |