



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

Éves jelentés

2016



Tartalom

Előszó		4
Az euroövezet gazdasága, az EKB monetáris politikája és az európai pénzügyi szektor 2016-ban		6
1	Az euroövezet gazdasága	6
1.1	A nemzetközi makrogazdasági környezet	6
1.2	Pénzügyi folyamatok	11
1. keretes írás	Az alacsony kamatlábak hatása a bankokra és a pénzügyi stabilitásra	17
1.3	Széles alapokon nyugvó fellendülés	19
2. keretes írás	A folyamatos fellendülést fenntartó tényezők	22
1.4	Az árak és a költségek alakulása	26
3. keretes írás	Az alapinfláció alakulása: a bérdinamika szerepe	29
1.5	Pénz- és hitelfolyamatok	32
1.6	Fiskális politika és szerkezeti reformok	35
4. keretes írás	Reformprioritások az euroövezetben az üzleti környezet és a termékpiacok számára	42
2	Az euroövezeti fellendülést és az infláció emelkedését támogató monetáris politika	44
2.1	További monetáris politikai intézkedések szükségessége 2016-ban	44
5. keretes írás	A monetáris politika elosztási hatása	49
2.2	A monetáris politika begyűrzése a pénzügyi és gazdasági feltételekbe	54
6. keretes írás	Az eurorendszer mérlegének mérete és összetétele	58
3	Az európai pénzügyi szektor: javuló ellenálló képesség egy gyenge jövedelmezőséggel jellemezhető környezetben	61
3.1	Kockázatok és sebezhetőségek az euroövezet pénzügyi rendszerében	61
7. keretes írás	Bankok üzleti modelljeinek sokfélesége és igazodás az alacsony kamatkörnyezethez	64

3.2	Az EKB makroprudenciális szerepe	67
3.3	Az EKB mikroprudenciális szerepe	70
3.4	Az EKB hozzájárulásai szabályozói kezdeményezésekhez	72
8. keretes írás	Nem teljesítő hitelek az euroövezetben	75
Egyéb feladatkörök és tevékenységek		78
1	Piaci infrastruktúra és fizetések	78
1.1	A TARGET2 és a T2S megerősítése	78
1.2	Azonnali fizetéseket támogató elszámolási szolgáltatások	79
1.3	Az eurorendszer jövőbeli piaci infrastruktúrája és az elosztott főkönyv technológia	80
1.4	Biztonságos pénzügyi piaci infrastruktúra	80
2	Más intézményeknek nyújtott pénzügyi szolgáltatások	81
2.1	Hitelfelvételi és hitelnyújtási műveletek kezelése	81
2.2	Az eurorendszer tartalékezelési szolgáltatásai	81
3	Bankjegyek és érmék	82
3.1	A bankjegyek és érmék forgalma	82
3.2	Új 50 eurós bankjegy	84
3.3	Hamis eurobankjegyek	84
4	Statisztika	85
4.1	Új és továbbfejlesztett euroövezeti statisztikák	85
4.2	Egyéb statisztikai újítások	86
5	Közgazdasági kutatás	87
5.1	Az EKB kutatási prioritásai és klaszterei	87
5.2	Az eurorendszer/KBER kutatási hálózatai	88
5.3	Konferenciák és kiadványok	89
6	Jogi tevékenységek és feladatok	90
6.1	Az EKB részvétele EU-szintű bírósági eljárásokban	90

6.2	EKB-vélemények és a meg nem felelés esetei	92
6.3	Az egységes felügyeleti mechanizmussal kapcsolatos jogi folyamatok	95
6.4	A monetáris finanszírozás és a kiváltságos hozzáférés tilalma	95
7	Nemzetközi és európai kapcsolatok	97
7.1	Európai kapcsolatok	97
7.2	Nemzetközi kapcsolatok	100
	9. keretes írás Brexit – következmények és kilátások	103
8	Külső kommunikáció	104
	Függelékek	106
1	Intézményi keretek	106
2	Az eurorendszer/KBER szakbizottságai	116
3	Szervezeti és emberierőforrás-fejlesztés	117
	Az Európai Központi Bank éves beszámolója	A1
	Az eurorendszer konszolidált mérlege a 2016. december 31-ével végződő pénzügyi évre	C1
	Statisztikai rész (csak angolul)	S1

Előszó



2016 sok szempontból nehéz év volt, miközben az előrehaladás jelei is mutatkoztak. Jóllehet az év elejét gazdasági bizonytalanság övezte, az év végére a gazdaság alapja a válság óta a legszilárdabb lett.

Ugyanakkor, ahogy a gazdasági bizonytalanság csökkent, a politikai bizonytalanság növekedett. Szakmai irányvonalunk környezetét évekre meghatározó geopolitikai események sorozatával néztünk szembe. Az idei Éves jelentés leírja, hogy az EKB miként hajózott e viharos vizeken.

2016 a kiújuló globális lassulástól való félelmek közepette kezdődött, ami erős pénzügyi piaci volatilitásban tükröződött. Fennállt a veszélye, hogy tovább késik az infláció visszatérése a célunkhoz, és – a már eleve igen alacsony infláció mellett – jelentősek voltak a deflációs kockázatok. Csakúgy, mint 2015-ben, a Kormányzótanács a mandátumán belül határozottan felhasznált minden eszközt a célja elérése érdekében.

Így márciusban egy sor új intézkedést vezettünk be monetáris ösztönzésünk bővítése érdekében, ideértve irányadó kamatlábaink további csökkentését, az eszközvásárlási program növelését havi 60 milliárd EUR-ról 80 milliárd EUR-ra, vállalati kötvények első alkalommal történt vásárlását, valamint új célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek indítását.

Amint a jelentésben is leírjuk, ezek az intézkedések igen eredményesnek bizonyultak a finanszírozási feltételek könnyítésében, a fellendülés fenntartásában és – végző fokon – az inflációs rátáknak a célunkhoz közelebbi szintek irányába történő fokozatos kiigazításának támogatásában.

Tekintve, hogy az irányelvünk működött, decemberben kilenc hónappal meghosszabbítottuk az eszközvásárlási programot, hogy biztosítsuk a finanszírozási feltételek hosszabb távú támogatását és az infláció tartós visszatérését 2% közelébe, de az alá. Ugyanakkor a vásárlások volumenét visszaállítottuk az eredeti 60 milliárd EUR/hónap szintre. Ez az év korábbi részében végrehajtott intézkedéseink sikerét tükrözte: nőtt az euroövezet gazdaságába vetett bizalom, és eltűntek a deflációs kockázatok.

Mégis ezen előnyök mellett a monetáris politikának mindig vannak mellékhatásai. E mellékhatások 2016-ban gyakran kerültek reflektorfénybe. Az idei jelentésben foglalkozunk az intézkedéseink nem szándékolt következményeivel kapcsolatos néhány kérdéssel és aggodalommal.

Ezek egyike az elosztási hatásokhoz kötődik, különösen, ami az egyenlőtlenséget illeti. Rámutatunk, hogy középtávon a monetáris politikának pozitív elosztási hatásai vannak a munkanélküliség csökkentésével, ami leginkább a szegényebb háztartások számára kedvező. Végül is a munkahelyteremtés az egyenlőtlenség csökkentésének egyik legerősebb eszköze.

Egy másik gond a bankok, biztosítók és nyugdíjalapok jövedelmezősége. Megtárgyaljuk, hogy az alacsony kamatlábkörnyezet miként hatott a pénzügyi intézményekre, és azok hogyan reagáltak. Megmutatjuk, hogy a bankok alkalmazkodóképessége sajátos üzleti modelljeiktől függ.

A jelentés kiterjed a pénzügyi szektor egyéb 2016. évi kihívásaira is. Nevezetesen, vizsgáljuk a nem teljesítő hitelek problémáját, hogy mit szükséges tenni ennek leküzdésére, valamint a megmaradó akadályokat. Egy cikkünk a szektorbeli új technológiával és innovációval foglalkozik, hogy az miként hathat a szektor szerkezetére és működésére, és ez mit jelent a felvigyázók és szabályozók számára.

És a 2016-ra való visszapillantás nem lehetne teljes az év földindulásszerű politikai változásainak áttekintése nélkül, ideértve nem utolsósorban az Egyesült Királyság döntését, hogy kilép az Európai Unióból. Így tehát a jelentés értékeli a Brexitet az EKB szempontjából. Mindenek előtt hangsúlyozzuk az egységes piac integritása megőrzésének, szabályai homegenitásának és alkalmazásának fontosságát.

A politikai bizonytalanság valószínűleg 2017-ben is megmarad. Ugyanakkor meggyőződésünk, hogy a monetáris politikánk által támogatott gazdasági fellendülés folytatódik. Az EKB egyértelmű felhatalmazással bír az intézkedéseikhez: feladata az árstabilitás fenntartása. Ez vezérelt bennünket sikeresen 2016-ban, és ez így lesz az elkövetkező évben is.

Frankfurt am Main, 2017. április

Mario Draghi
elnök

Az euroövezet gazdasága, az EKB monetáris politikája és az európai pénzügyi szektor 2016-ban

1 Az euroövezet gazdasága

1.1 A nemzetközi makrogazdasági környezet

2016-ban az euroövezet gazdasága sokat követelő külső környezettel nézett szembe. Történelmi léptékkal mérve a növekedés mind a fejlett, mind a feltörekvő piacgazdaságokban mérsékelt volt, miközben időnként fokozott bizonytalanságot, valamint a pénzügyi piaci volatilitás rövid ideig tartó csúcsait lehetett megfigyelni, különösen az EU-tagságra vonatkozó júniusi egyesült királyságbeli népszavazást és az egyesült államokbeli novemberi elnökválasztást követően. A globális infláció a múltbeli olajárcsökkenések fokozatosan gyengülő hatása, valamint a világban még mindig bőségesen rendelkezésre álló tartalékkapacitások miatt mérsékelt volt.

A globális gazdasági növekedés mérsékelt maradt

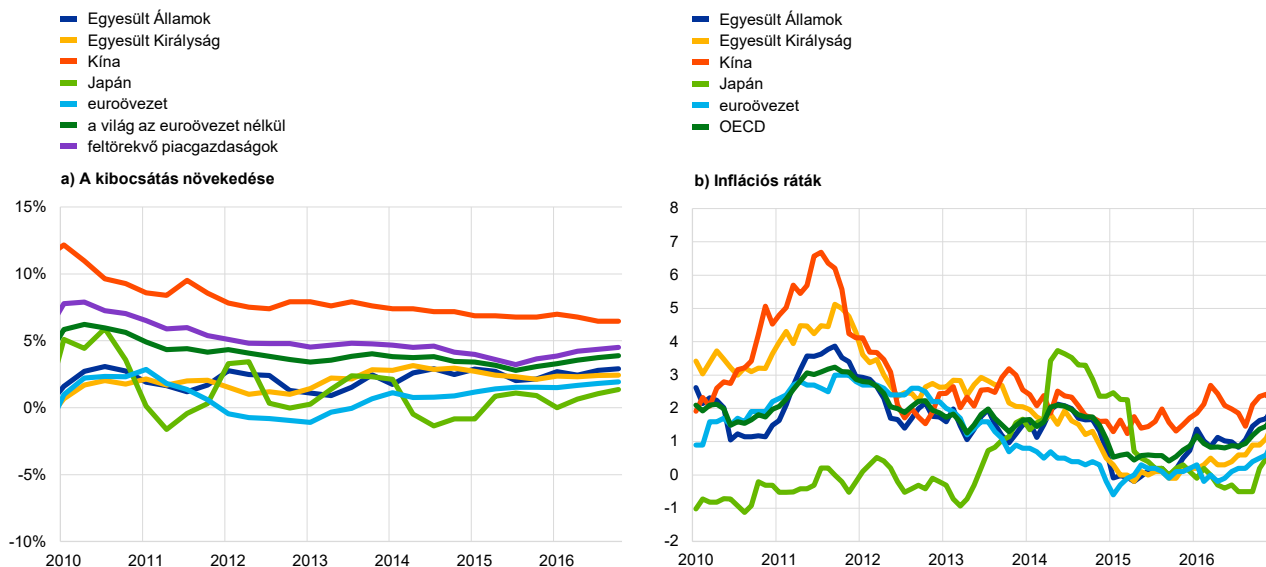
2016-ban folytatódott a világgazdaság fokozatos talpra állása, bár ennek üteme a fejlett gazdaságokban megfigyelt lassulás eredményeként kissé elmaradt az előző évitől. A konjunktúra csak az év második felében vett lendületet, különösen a feltörekvő piacgazdaságokban. Mindent egybevetve a globális GDP-növekedés a válság előtti szintek alatt maradt (lásd az 1. ábrát).

2016-ot néhány olyan jelentős politikai esemény jellemezte, amelyek árnyat vetettek a globális gazdasági kilátásokra. 2016 júniusában az Egyesült Királyságban tartott népszavazás eredménye bizonytalanságot szült az Egyesült Királyság gazdasági kilátásait illetően, mégis a közvetlen pénzügyi és gazdasági hatás rövid életűnek és mérsékeltnek bizonyult. Később az év folyamán az egyesült államokbeli választás kimenetele elmozdulást hozott a hivatalba lépő amerikai kormányzat jövőbeli irányvonalaira vonatkozó várakozásokban, ami a megnövekedett bizonytalanság újabb időszakához vezetett a kormányzati irányelvvel kapcsolatban.

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 fejlett gazdaságok tovább növekedtek, bár lassabban, mint az előző évben. A továbbra is alkalmazkodó finanszírozási feltételek és a javuló munkaerőpiacok támogatták a konjunktúrát. Az év egészét tekintve a növekedés a feltörekvő piacgazdaságokban is mérsékelt volt, de a kilátások jelentősen javultak az év második felében. Különösen két tényező befolyása érvényesült: a kínai gazdaság folytatódó fokozatos lassulása, valamint a fő nyersanyagexportőr gazdaságok mély recessziójának fokozatos enyhülése. Ugyanakkor geopolitikai feszültségek, túlzott tőkeáttétel, a tőkeáramlás irányváltása miatti sebezhetőség, valamint – a nyersanyagexportőrök esetében – az alacsonyabb bevételekhez való lassú alkalmazkodás következtében a növekedés visszafogott maradt.

A globális kereskedelem növekedése 2016-ban gyenge volt; a világ importjának volumene mindössze évi 1,7%-kal bővült, az előző évi 2,1%-os emelkedést követően. Bizonyított, hogy egyes strukturális folyamatok – úgymint a fuvarköltiségek esése, a kereskedelem liberalizálása, a bővülő globális értékláncok és a pénzügyi közvetítés elmélyülése –, amelyek a múltban fellendítették, középtávon nem fogják ugyanolyan mértékben támogatni a kereskedelmet. Ennek megfelelően nem nagyon valószínű, hogy belátható időn belül a világkereskedelem gyorsabban nő majd, mint a globális konjunktúra.

A globális finanszírozási feltételek az év folyamán kedvezőek maradtak. A jelentősebb fejlett gazdaságok központi bankjai alkalmazkodó monetáris politikai irányultságot tartottak fenn, miközben a Bank of England, a Japán Nemzeti Bank és az EKB folytatta expanzív monetáris politikáját. Az Egyesült Államok Szövetségi Tartalékbankrendszere újakezdte monetáris politikája normalizálását a szövetségi alapok kamatcélkitűzésének 25 bázispontos emelésével 2016 decemberében. A pénzügyi piacok általános rugalmasságot mutattak a megnövekedett bizonytalanság

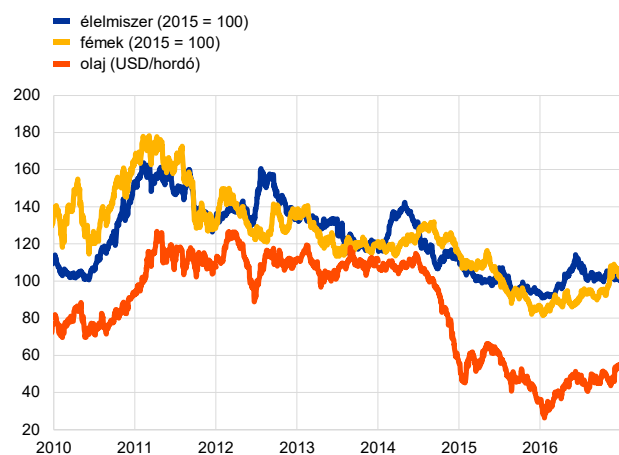
politikai események által kiváltott rövid időszakai ellenére. Az év vége felé az egyesült államokbeli hosszú lejáratú kötvények hozamai feltűnően emelkedtek. Továbbra sem világos, hogy ez az emelkedés nagyobb növekedést és inflációs várakozásokat vagy inkább az egyesült államokbeli hosszú lejáratú kötvények futamidős felárainak megugrását tükrözi-e. A legtöbb feltörekvő piac számára előnyös volt a külső finanszírozási feltételek javulása az egyesült államokbeli novemberi választásig. Azt követően viszont kezdett alábbhagyni a feltörekvő piacgazdaságok felé irányuló tőkeáramlások korábbi növekedése, miközben számos országban emelkedtek az államkötvényszpredek, és fokozódott a valutákra nehezedő nyomás.

A bőséges tartalékkapacitások nyomasztólag hatottak a globális inflációra

2016 folyamán a globális inflációt továbbra is az alacsony olajárak és a még mindig bőséges globális tartalékkapacitások befolyásolták (lásd a 2. ábrát). A fogyasztóiárindex alapján mért éves infláció az OECD területén fokozatosan nőtt az év vége felé, és az év egészét tekintve 1,1%-ot ért el, a 2015. évi 0,6%-hoz képest. Az (élelmiszer és energiát nem tartalmazó) éves maginfláció az OECD-ben enyhén, 1,8%-ra emelkedett (lásd az 1. ábrát).

2. ábra: Nyersanyagárak

(napi adatok)



Források: Bloomberg és Hamburg Institute of International Economics.

A 2016. január végi hordónkénti 33 USD-os mélypontról az olajárak december végére visszaemelkedtek hordónként 55 USD-ra. Az egyesült államokbeli olajvállalatok beruházásainak megnyirbálása és a globális olajkínálatban az első félévben bekövetkezett fennakadások számának hirtelen megnövekedése felhajtotta az árakat.¹ Az év vége felé az olajárakat jelentősen befolyásolta az OPEC kínálati stratégiája. A november 30-i döntést követően, hogy 2017 első felében (napi 1,2 millió hordós) csökkentést kényszerítsenek ki az OPEC-tagok között, emelkedett a Brent nyersolaj ára. A felfelé mozgást ugyancsak támogatta az OPEC és néhány nem OPEC-tag termelő közötti december 10-i, további (napi 0,6 millió hordós) termelés-csökkentésről szóló megállapodás.

2016-ban az olajon kívüli nyersanyagárak emelkedtek. Ugyanakkor az élelmiszer- és fémsektorokban a jegyzések ellenkező dinamikát mutattak. A mezőgazdasági nyersanyagok ára az időjáráshoz kötődően emelkedett az év első részében, és visszaesett a nyár folyamán a bőséges búza- és gabonatermés eredményeként. A fémárak az év első részében alacsony szinteken maradtak, mivel Kína a fémfogyasztást visszafogó környezetvédelmi irányelveket hirdetett meg. Ahogy a jövőbeli kereslet kilátásai javultak a kínai

¹ További információkért lásd a [US Energy Information Administration](#) honlapját.

és egyesült államokbeli lehetséges új infrastrukturális beruházásokkal kapcsolatban, részben a fémárak is magukhoz tértek.

Összességében a lassan záródó kibocsátási rések a fejlett gazdaságokban, a bőséges tartalékkapacitások mérsékelt csökkenése több feltörekvő piacgazdaságban, továbbá az olaj és más nyersanyagok árai múltbeli eséseinek csökkenő hatásai enyhe felfelé irányuló nyomást gyakoroltak a globális inflációra 2016 második felében.

A növekedés folytatódott a jelentősebb gazdaságokban

Az Egyesült Államokban 2016-ban lassult a gazdasági konjunktúra. Az év első felének enyhe bővülését követően a reál-GDP-növekedés a második félévben megélné. A növekedést főként a fogyasztói kiadások, a foglalkoztatás növekedése és a háztartások megerősödött mérlegei vezérelték. A készletkiigazításból és a csökkenő energetikai beruházásokból fakadó, a növekedést az első félévben visszafogó hátráltató tényező az év vége felé kisebbedett, ami hozzájárult az erősebb konjunktúrához. Mindent egybevetve, a GDP-növekedés a 2015-ös 2,6%-ról 2016-ban 1,6%-ra mérséklődött. Az alapvető munkaerő-piaci lendület erőteljes maradt, és az év végére a munkanélküliségi ráta tovább csökkent 4,7%-ra, miközben fokozódott a bérnövekedés. Az infláció jóval a Egyesült Államok Szövetségi Nyíltpiaci Bizottságának (FOMC) célja alatt maradt. Összességében az éves fogyasztóiár-indexszel kifejezett infláció 2016-ban elérte a 2,1%-ot, míg (az élelmiszert és energiát nem tartalmazó) fogyasztóiár-indexszel mért maginfláció 2,2%-ra nőtt.

A monetáris politika 2016-ban erősen alkalmazkodó maradt. Decemberben egy, a pénzügyi piacok által széles körben előre látott intézkedéssel a FOMC úgy döntött, hogy 25 bázisponttal 0,5–0,75%-ra emeli a szövetségi alapok kamatcélkitűzésének tartományát. A 2016-os pénzügyi évben a fiskális politikai irányultság enyhén expanzív volt; a költségvetési hiány kissé, a GDP 3,2%-ára nőtt az egészségügyi kiadásokkal és a magasabb nettó kamatfizetésekkel kapcsolatos megnövekedett költség eredményeként.

Japánban 2016-ban szilárd növekedés következett be, amelyet segített az alkalmazkodó monetáris és fiskális politika, a könnyebb finanszírozási feltételek és a szigorodó munkaerőpiac. 2016-ban a reál-GDP-növekedés átlagosan enyhén, 1%-ra lassult az előző évi 1,2%-ról. A munkanélküliség 3,1%-ra csökkent, de a bérnövekedés mérsékelt maradt. A fogyasztói árakon számított éves infláció (CPI) 2016-ban negatívvá vált, és -0,1%-ot ért el, elsősorban a csökkenő globális nyersanyagárakat és az erősebb jent tükrözve. A Japán Nemzeti Bank által kívánatosnak tartott maginfláció – friss élelmiszert és energiát nem tartalmazó CPI – mértéke az előző évhez képest némileg csökkent, és 2016-ban 0,6% volt. Szeptemberben a Japán Nemzeti Bank mennyiségi és minőségi monetáris könnyítést vezetett be hozamgörbe-kontrollal. Ezenkívül elkötelezte magát a monetáris bázis bővítése mellett, amíg a megfigyelt inflációs ráta meg nem haladja az árstabilitási célkitűzését, és nem marad stabilan azon szint felett.

Az Egyesült Királyságban a gazdaság erőteljes maradt az ország EU-tagságáról szóló népszavazás kimenetelével kapcsolatos bizonytalanság ellenére. Előzetes becslések szerint 2016-ban a reál-GDP 2,0%-kal nőtt, elsősorban az erőteljes magánfogyasztás támogatásával.² A pénzügyi piacokon a népszavazás eredményére adott leginkább figyelemre méltó válasz az angol font meredek leértékelődése volt. Az infláció igen alacsony szintekről való élénkülése következett be. A monetáris politika 2016 folyamán alkalmazkodó maradt. Augusztusban a Bank of England Monetáris Politikai Bizottsága 25 bázisponttal 0,25%-ra csökkentette az irányadó kamatlábat, kiterjesztette eszközvásárlási programját, és elindított egy közép-, illetve hosszú távú finanszírozási rendszert a kamatláb gazdaságba történő begyűrzésének támogatása érdekében. Novemberben a kormány új fiskális rendelkezést és célzott szakpolitikai intézkedéseket hirdetett meg – különösen a lakásügyek és az infrastrukturális beruházások területén – a gazdaság támogatására az átmeneti időszakban.

Kínában a növekedés az erőteljes fogyasztás és az infrastrukturális kiadások támogatásával stabilizálódott 2016-ban. 2016-ban az éves GDP-növekedés 6,7%-ot tett ki az előző év 6,9%-a után. A feldolgozóipari beruházások gyengék maradtak, de az ingatlanberuházások kissé nőttek. 2015-ös mélypontjáról fellendült az importkereslet, de gyengébb maradt, mint a múltban. A viszonylag mérsékelt külföldi kereslet nyomásztólag hatott az exportra, ami viszont negatív hatással volt az importra a feldolgozásra és reexportra behozott áruk kereskedelmén keresztül. A fogyasztói árakon számított éves infláció 2%-ra nőtt, míg a 2012 márciusa óta negatív tartományban tartózkodó termelői árakon számított éves infláció -1,4%-ra emelkedett.

Az euro effektív árfolyama lényegében stabil maradt

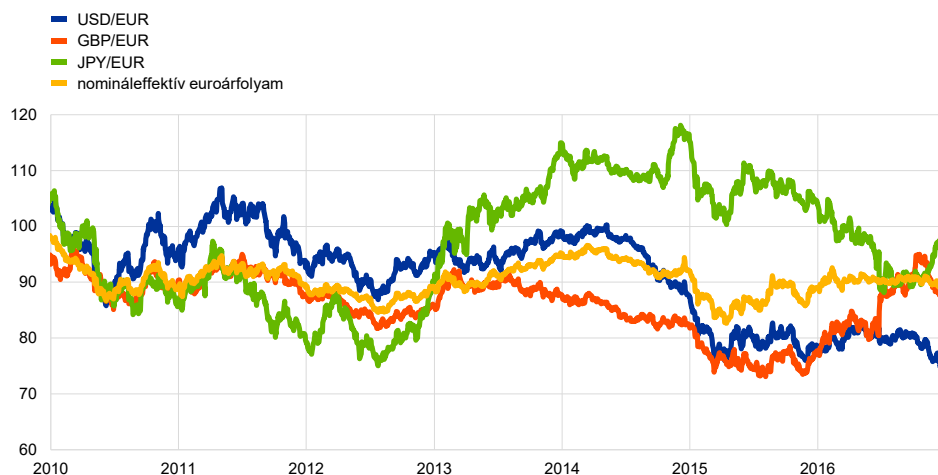
2016-ban az euro nomináleffektív árfolyama nagyjából stabil volt (lásd a 3. ábrát). Ugyanakkor bilaterális alapon az euro mozgott a többi főbb valuta némelyikével szemben. Az amerikai dollárral szemben az euro rendkívül stabil volt 2016 nagy részében, mivel a hozamok az Atlanti-óceán mindkét partján lényegében változatlanok maradtak, de az év vége felé gyengülést mutatott. Az euro japán jennel szembeni gyengülését részben ellensúlyozta az angol fonttal szembeni felértékelődés.

² Lásd még az „[Economic developments in the aftermath of the UK referendum on EU membership](#)” (Gazdasági folyamatok az EU-tagságról szóló egyesült királyságbeli népszavazást követően) című keretes írást, *Economic Bulletin*, 7. sz., EKB, 2016.

3. ábra:

Euroárfolyam

(napi adatok)



Forrás: EKB

Megjegyzés: Nomináleggetív árfolyam 38 főbb kereskedelmi partnerrel szemben.

Jelenleg a dán korona az egyetlen valuta az ERM-II európai árfolyamrendszerben. A dán koronát az ERM-II-beli középárfolyama közelében jegyezték, miközben a Danmarks Nationalbank 2016 januárjában megemelte irányadó kamatlábát, és nettó alapon külföldi valutát vásárolt dán koronáért 2016-ban. A Česká národní banka folytatta külföldi valuták vásárlását összhangban azzal a kötelezettségével, hogy beavatkozik a devizapiacokon, megakadályozva a cseh korona árfolyamának egy bizonyos szintet meghaladó felértékelődését. Hasonlóképpen a Hrvatska narodna banka is folytatta az intervenciókat a devizapiacokon az irányított lebegő árfolyamrendszerének megfelelően. Megmaradt a bolgár leva euróhoz rögzítettsége. Az euro ugyancsak lényegében stabil maradt a svájci frankkal, valamint a magyar forinttal és a román lejellel szemben, miközben felértékelődött a svéd koronával, továbbá – kisebb mértékben – a lengyel zlotyval szemben.

1.2 Pénzügyi folyamatok

Az euroövezeti pénzügyi piacokat 2016-ban is nagy mértékben az EKB által végrehajtott további monetáris politikai alkalmazkodás irányította. Az első három negyedévben ez hozzájárult az euroövezeti államkötvényhozamok fokozatos csökkenéséhez. Ugyanakkor globális tényezők eredményeként az év vége felé az euroövezeti államkötvényhozamok behozták a 2016-ban korábban regisztrált csökkenés egy részét. Történelmi mélypontokat elérve tovább csökkentek a pénzügyi kamatlábak és a külső finanszírozás költsége a nem pénzügyi vállalatok részére. A nem pénzügyi vállalatok és a háztartások további javulásokat tapasztaltak finanszírozási feltételeikben.

Az euroövezeti pénzüpi kamatlábak csökkentek

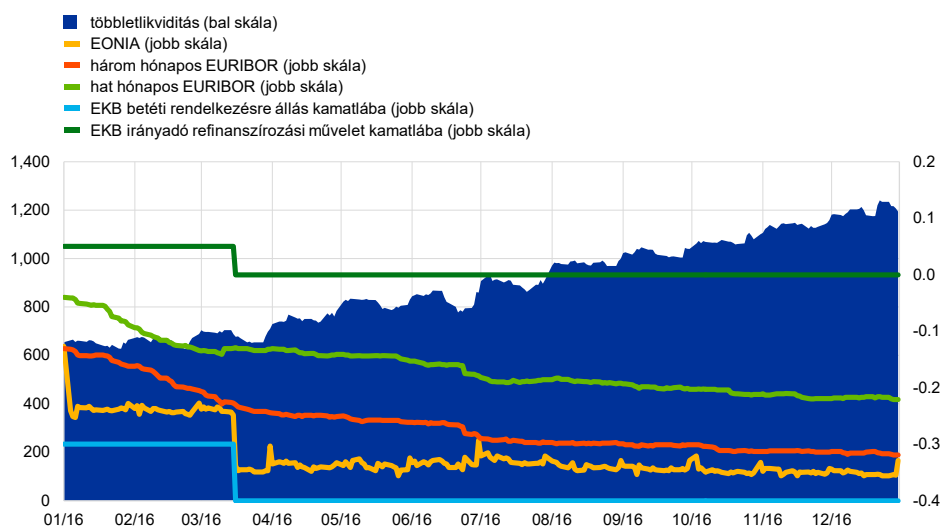
Főként az EKB további monetáris politikai lazítása következtében 2016-ban tovább csökkentek a pénzüpi kamatlábak.

A lazító intézkedések részletesebb ismertetését a 2.1 szakasz tartalmazza. A betéti rendelkezésre állás kamatlábának csökkentése gyorsan és maradéktalanul átgyűrűzött az EONIA-ba, amely ezt követően -35 bázispont körül stabilizálódott (lásd a 4. ábrát). Historikus mintájának megfelelően az EONIA átmenetileg emelkedett a hónapok végén, de ezek az emelkedések nem voltak annyira hangsúlyozottak, mint a 2015 elején megfigyeltek, mielőtt a többletlikviditás meredeken növekedni kezdett az eszközvásárlási program (EVP) végrehajtásával.

4. ábra:

Pénzüpi kamatlábak és többletlikviditás

(milliárd EUR; százalék/év; napi adatok)



Források: EKB és Bloomberg.

Megjegyzés: A legutolsó adatok 2016. december 30-ra vonatkoznak.

A három és a hat hónapos EURIBOR negatív tartományba tovább csökkent. Az EURIBOR kamatlábak csökkenése a monetáris politika további lazítását követte, a többletlikviditás emelkedő trendjéből eredő némi további lefelé irányuló nyomással. A többletlikviditásnak az év folyamán bekövetkezett több mint 500 milliárd EUR-s növekedése elsősorban az EVP alapján történő vásárlásoknak, valamint – kisebb mértékben – a célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek új sorozatának (CHLRM-II) volt köszönhető. Az év végére a többletlikviditás elérte az 1200 milliárd EUR-t (lásd a 4. ábrát).

A fedezett pénzüpiacon a visszavásárlási megállapodások (repo) kamatlábai ugyancsak tovább mérséklődtek, ami mögött az EKB irányadó kamatainak csökkentései, a bőséges likviditás és a kiváló minőségű biztosíték keresése állt. A néhány euroövezeti ország által kibocsátott biztosítékokra jegyzett repokamatlábak az év nagy részében a betéti rendelkezésre állás kamatlábának szintje alatt voltak, tükrözve a nagyon likvid fedezetek iránti igényt.

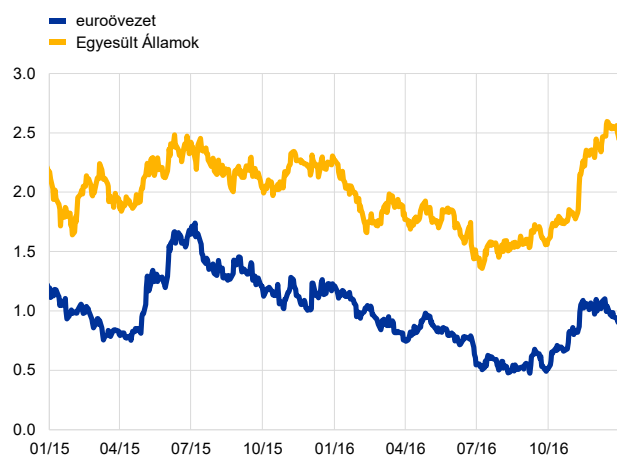
Az euro pénzpiaci határidős kamatlábak mélypontra estek az EU-tagságról szóló június végi egyesült királyságbeli népszavazás után, az EKB további monetáris politikai lazítására vonatkozó megnövekedett piaci várakozások közepette. Az év végére viszont a határidős kamatlábak irányt váltottak, ahogy az irányadó kamatláb további csökkentésére vonatkozó piaci várakozások mérséklődtek és az EONIA határidős görbe meredekebbé vált. A görbe meredekebbé válása az euroövezeti szuverén kötvények hozamának emelkedésével együtt a globális hosszabb távú hozamok alakulását tükrözte, amely az Egyesült Államokban volt a legkifejezettebb.

Az év vége felé emelkedtek az euroövezeti államkötvényhozamok

5. ábra:

Tízéves szuverén kötvényhozamok

(százalék/év; napi adatok)



Források: Bloomberg, Thomson Reuters és az EKB számításai.

Megjegyzések: Az euroövezeti adatok a szuverén kötvényhozamok tízéves, GDP-vel súlyozott átlagára vonatkoznak. A legutolsó megfigyelés 2016. december 30-ára vonatkozik.

Az euroövezeti államkötvényhozamok 2016-ban összességében alacsonyabbak voltak, mint 2015-ben, tükrözve az EKB euroövezeti államkötvényvásárlásaiból adódó folyamatos támogatást és más monetáris politikai intézkedéseket. Globális folyamatok következtében a hozamok mind az euroövezetben, mind az Egyesült Államokban jelentős kiigazításon mentek keresztül (lásd az 5. ábrát). A globális növekedési kilátásokkal kapcsolatos év eleji megnövekedett bizonytalanság a kockázatmentes kamatlábak erős csökkenését eredményezte. Az egyesült királyságbeli népszavazás kimenetele még inkább lenyomta a hozamokat, mielőtt optimistább globális kilátások és az amerikai elnökválasztás eredménye hozamnövekedéshez vezetett mind az euroövezetben, mind az Egyesült Államokban. Összességében az euroövezeti GDP-vel súlyozott átlagos tízéves szuverén kötvényhozamok 2016-ban mintegy 30 bázisponttal csökkentek, és az év végén 0,9% körül álltak. Az euroövezeten belüli

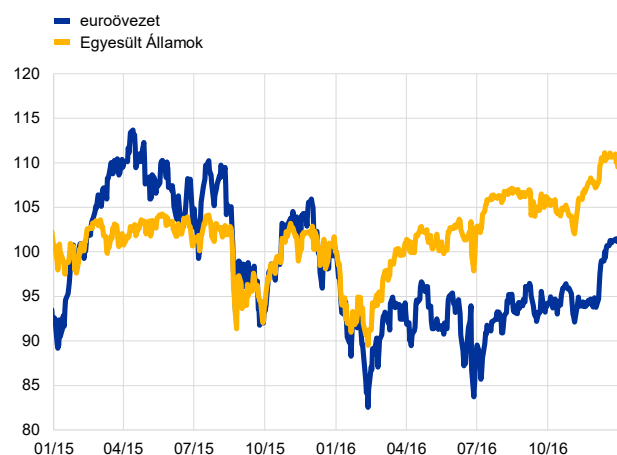
államkötvényszpredek alakulása viszonylag visszafogott volt, de némi heterogenitást mutatkozott az egyes országok között.

Az euroövezeti részvényárfolyamok átmeneti csökkenések után lényegében változatlanok voltak

6. ábra:

Tőzsdeindexek az euroövezetben és az Egyesült Államokban

(index: 2016. január 1. = 100; napi adatok)



Forrás: Thomson Reuters.

Megjegyzések: Az EURO STOXX index az euroövezetre; az S&P 500 az Egyesült Államokra vonatkozik. Az indexek 100-ra normálva 2016. január 1-jén.

A legutolsó megfigyelés 2016. december 30-ára vonatkozik.

2016 a globális részvénypiacok jelentős esésével kezdődött, mivel a Kínában zajló folyamatok globális növekedési aggodalmakat váltottak ki (lásd a 6. ábrát). Az aggodalmak mérséklődésével a részvénypiacok április tájékán visszatértek az év elején látott szintekre. Hasonló minta volt megfigyelhető az egyesült királyságbeli népszavazás körüli időszakban, amikor a népszavazást utáni napok meredek csökkenése a következő hónapokban megfordult. Az év második felében az euroövezeti részvénypiac a megjavult kilátások következtében határozottan növekedett. Az év folyamán bekövetkezett viszonylag nagy mozgások ellenére az euroövezeti részvénypiac lényegében változatlan maradt, miközben az általános EURO STOXX index mintegy 1%-kal nőtt. Az átfogó index kis növekedése eltakarta a bankrészvények csökkenését, amelyekre – többek között – negatívan hatott a bankok nem teljesítő hitelei-állománya és a továbbra is alacsony jövedelmezőség.

A részvények az Egyesült Államokban is hasonló mintát követtek az év során, de összességében jobban teljesítettek, és közel 10%-os növekedést értek el 2016-ban. 2016 decemberében a jelentősebb részvényindexek az Egyesült Államokban új rekordot értek el.

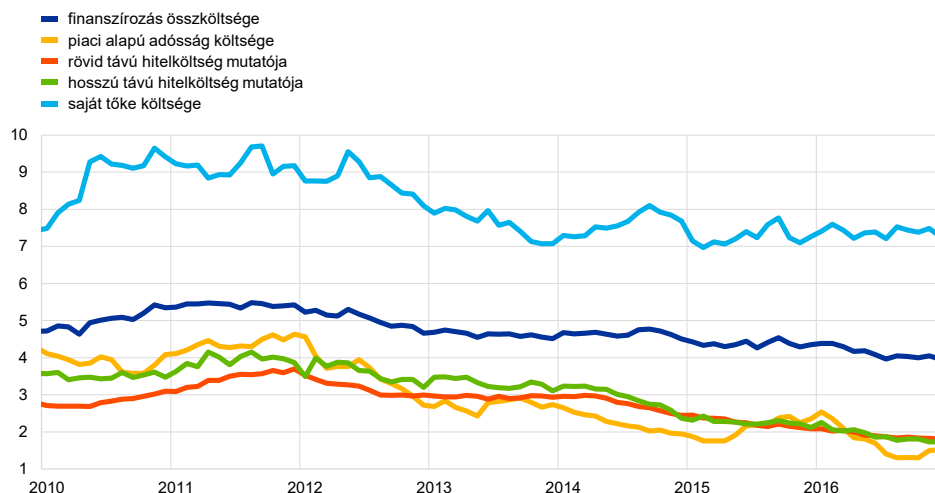
A nem pénzügyi vállalatok számára előnyös volt a külső finanszírozás alacsonyabb költsége

A 2016-ban hozott monetáris politikai intézkedések is továbbították a nem pénzügyi vállalatok (NPV-k) külső finanszírozásának teljes névleges költségébe, amely 2016 nyarán történelmi mélypontot ért el (lásd a 7. ábrát). Különösen a betéti rendelkezésre állás negatív kamatlábai és a márciusban meghirdetett új CHLRM-II műveletek segítettek az NPV-k részére nyújtott bankhitelek költségének további csökkentését. Az euroövezetben alapított nem bank vállalatok által kibocsátott befektetési minőségű, euróban denominált kötvények vásárlásainak bevezetése az EVP más elemeivel együtt jóval az előző évben regisztrált szintek, valamint a banki hitelkamatlábak alá nyomta a piaci alapú adósság költségét. Ugyanakkor mivel a részvénykockázati prémium magasan maradt, a saját tőke költsége 2016-ban csak kis mértékben csökkent. A monetáris politikai alkalmazkodás magas szintje hozzájárult a külső finanszírozás költségének, valamint a külső finanszírozási költségek euroövezeti országok közötti és különböző méretű cégek közötti különbözőségének csökkentéséhez.

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 háromszakaszos osztalékdíszkont-moddellel méri a Datastream nem pénzügyi részvényindexből származó információk felhasználásával. A legutolsó megfigyelés 2016 decemberére vonatkozik.

A külső forrásbevonás 2016-ban stabilizálódott

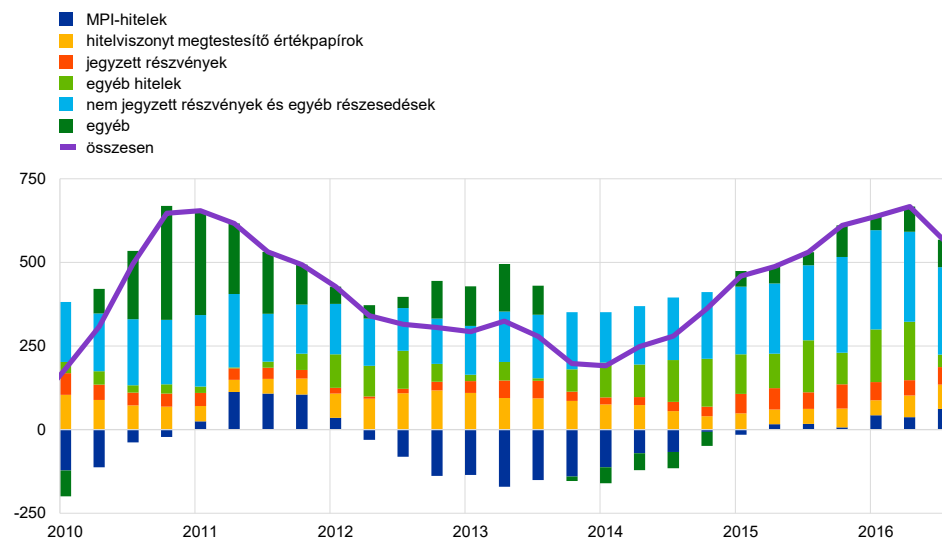
2016 első három negyedévében az NPV-k külső forrásbevonása a 2015-ben megfigyelt átlagos szint közelében stabilizálódott (lásd a 8. ábrát). Hosszabb időtávot tekintve az NPV-k külső forrásbevonásának helyreállítását a 2014 első negyedévében elért mélypontokról továbbra is az alábbi tényezők támogatják: (i) a finanszírozási költségek további csökkenése; (ii) a hitelkorlátok enyhülése; (iii) a gazdasági konjunktúra folytatódó bővülése; valamint (iv) erőteljesebb egyesülési és felvásárlási tevékenység. Ráadásul az EKB alkalmazkodó monetáris politikája is hozzájárult a kedvező feltételek megteremtéséhez, hogy az NPV-k piaci alapú finanszírozáshoz juthassanak. Különösen az EVP vállalati kötvényekre való 2016. júniusi kiterjesztése támogatta a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátását az év folyamán. A megjavult hitelfeltételek³ és az alacsonyabb kamatlábak következtében enyhén emelkedett a banki alapú finanszírozás NPV-k általi igénybe vétele, miközben a nem MPI-ktől és a külföldtől kapott hitelek jelentősen csökkentek az év során. Továbbra is a tőzsdén nem jegyzett részvények és egyéb részesedések alkották az NPV-k külső forrásbevonásának legnagyobb összetevőjét, amit támogattak a magas visszatartott nyereségek. A tőzsdei részvények kibocsátását visszafogta a saját tőke viszonylag magas költsége. Ezenkívül az NPV-k külső finanszírozáshoz jutásának általános javulása mérsékelte a kereskedelmi hitelek és a vállalatközi hitelezés dinamikáját.

³ A bankok hitelezési feltételeinek könnyítéséről további információkat tartalmaz még az 1. fejezet 1.5 szakasza, amely az euroövezeti banki hitelezési felmérés eredményeit tárgyalja.

8. ábra:

Nem pénzügyi vállalatok nettó külső forrásbevonása az euroövezetben

(éves állományváltozások; milliárd EUR)



Források: Eurostat és EKB.

Megjegyzések: Az „egyéb hitelek” közé tartoznak a nem MPI-ktől (egyéb pénzügyi közvetítők, biztosítótársaságok és nyugdíjalapok) és a külföldtől származó hitelek. Az MPI-hitelek és nem MPI-hitelek hitelértékesítésekkel és értékpapírosításokkal kiigazítva. Az „egyéb” az összes és az ábrán felsorolt eszközök különbsége. Ide tartoznak a vállalati kölcsönök és a kereskedelmi hitelek. A legutolsó megfigyelés 2016 harmadik negyedévére vonatkozik.

Gyorsult a háztartások nettó vagyonának növekedése

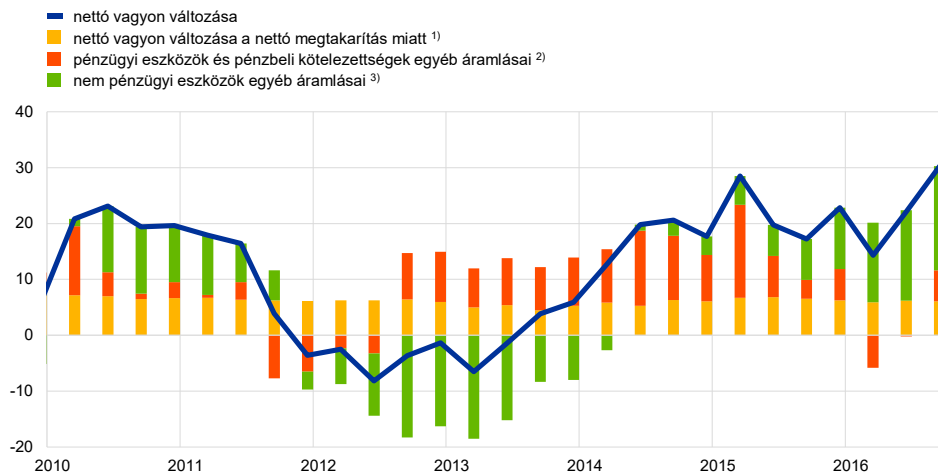
2016 első három negyedévében a háztartások nettó vagyona fokozódó ütemben tovább nőtt (lásd a 9. ábrát). Különösen a folyamatos lakásár-emelkedések eredményeztek jelentős tőkenyeréseket a háztartások ingatlaneszköz-állományain. 2016-ban a részvényárfolyamok emelkedése a háztartások pénzügyeszköz-állományai értékének növekedéséhez vezetett, és pozitívan járult hozzá a nettó vagyon növekedéséhez.

A hitelfelvétel költsége az euroövezeti háztartások számára az addigi legalacsonyabb szintet érte el, de országonként és lejáratonként továbbra is eltérő volt, és a hosszú lejáratú hitelek költsége jobban csökkent, mint a rövid lejáratúaké. 2016-ban folytatódott a háztartási szektor banki hitelfelvételének helyreállása.

9. ábra:

A háztartások nettó vagyonának alakulása

(éves állományváltozások; a bruttó rendelkezésre álló jövedelem százalékáa)



Források: Eurostat és EKB.

Megjegyzések: A nem pénzügyi eszközökre vonatkozó adatok az EKB becslései. A legutolsó megfigyelés 2016 harmadik negyedévére vonatkozik.

1) E tétel tartalma: nettó megtakarítás, kapott nettó tőketranszferpek, 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).

1. keretes írás

Az alacsony kamatlábak hatása a bankokra és a pénzügyi stabilitásra

A 2016 folyamán megfigyelt alacsony kamatlábakat globális és euroövezet-specifikus tényezők eredményezték. Jellegét tekintve e tényezők némelyike hosszú távú volt, és olyan strukturális elmozdulásokhoz kötődött, mint a folyamatban levő demográfiai trendek és az alacsonyabb termelékenységnövekedés, míg mások a pénzügyi válságot követő tőkeáttétel-csökkentéssel, valamint a tervezett megtakarításoknak a tervezett beruházásokkal és fogyasztási kiadásokkal szembeni többletével voltak kapcsolatban. Az EKB alkalmazkodó monetáris politikája, amelynek elsődleges célja az árstabilitás megőrzése, volt az egyik tényező ebben a környezetben. Az euroövezet nominális növekedésének támogatásával az EKB monetáris politikájának szándéka e cél elérése, aminek végső fokon emelkedő kamatlábakhoz kell vezetnie, ahogy a fellendülés erősödik.

Az euroövezeti banki hitelezési felmérés alátámasztja, hogy az EKB eszközvásárlási programja, a célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek (CHLRM-ek) és a betéti rendelkezésre állás negatív kamatlába 2016-ban hozzájárult a kedvezőbb hitelezési feltételekhez, ami a hitelezés élénküléséhez vezetett.⁴ E pozitív elemek mentén az alacsony kamatlábakkal jellemzett környezet is nyomást gyakorolt a pénzügyi intézményekre.⁵ Az EKB az Európai Rendszerkockázati Testülettel együtt azonosította a bankokat, biztosítókat és nyugdíjalapokat fenyegető kockázatokat, amelyek

⁴ Lásd: [The euro area bank lending survey](#) (Euroövezeti banki hitelezési felmérés), EKB, 2016. október.

⁵ Megállapítást nyert, hogy a nem hagyományos monetáris politikai intézkedések csak korlátozott hatással voltak a banki jövedelmezőségre; lásd: [Financial Stability Review](#) (Pénzügyi stabilitási jelentés), EKB, 2016. november, 4. keretes írás.

üzleti modelljeik fenntarthatóságával és a kockázatvállalással kapcsolatosak. Lehet, hogy e kockázatok némelyikét specifikus makro- és mikroprudenciális intézkedésekkel le kell küzdeni.⁶

Alacsony kamatlábak hosszan tartó időszaka, különösen, ha azt gyenge gazdasági növekedés kíséri, feszültségeket okozhat az olyan intézmények jövedelmezőségében és fizetőképességében, amelyek hosszú távon garantált hozamokat kínálnak. A bankrendszeren kívül az alacsony kamatlábak életképtelenné tehetik a biztosítók és a nyugdíjalapok hagyományos garantált hozamú termékeit. Bizonyítékok azt mutatják, hogy a biztosítási és a nyugdíjszektor már elmozdulóban van a garantált hozamútól a befektetési egységekhez kötött üzleti modellek felé a hosszú távú garantált kötelezettségek csökkentése érdekében. Ennek eredményeképpen a pénzügyi szektor mérsékli a hosszabb lejáratú hozamgaranciák nyújtását. Ezenkívül az alacsony kamatlábakkal jellemzett környezet hozzájárulhat a bankok nettó kamatjövedelmének eséséhez is, különösen a nettó kamatmarzsok csökkentésén keresztül, mivel a betéti kamatlábakat lenyomhatja egy effektív alsó korlát, továbbá e környezet mérsékelheti a jövedelmezőséget. Miközben a nettó kamatjövedelem a domináns jövedelemforrás a legtöbb bank számára, egyéb tényezők, úgymint a díjakból és jutalékokból származó bevétel vagy a bankok közötti relatív költséghatékonyság, szintén alakítják a bankok jövedelmezőségét.

A haszonkulcsok helyreállítására törekedve a pénzügyi intézmények alternatív jövedelemforrásokat is megcsapolnak, és fokozatosan átalakítják üzleti modelljeiket. A teljes jövedelmen belül a díjakból és jutalékokból származó bevétel alacsonyabb a hitelezésre szakosodott bankoknál, és magasabb a letéti szolgáltatásokat kínáló esetében.⁷ Nevezetesen, a legújabb bizonyítékok arra utalnak, hogy néhány bank fokozta díj- és jutaléktermelő tevékenységeit. Az utóbbi években a hitelezők számára fontos jövedelemforrást jelentettek a jelzáloghoz kapcsolódó előtörlesztésekből és újratárgyalásokból származó díjak. A hitelfelvevők számára előnyösek voltak a fokozatosan csökkenő hosszú távú kamatlábak, különösen azokban az országokban, ahol a rögzített kamatlábú jelzáloghitelek vannak túlsúlyban. Az előtörlesztési és újratárgyalási díjakból származó bevétel a jövőben valószínűleg kisebb szerepet fog játszani, mivel e díjak csak egyszer, az újratárgyalás idején merülnek fel. Így a bankok üzleti modelljeinek és költséghatékonyságának további kiigazítása szükséges, hogy nyereségesek maradjanak. Valóban, a bankok olyan költségcsökkentő intézkedéseket is fontolóra vettek, mint az átszervezés, létszámcsökkentés, fiókbezárás és a folyamatok digitalizálása, de a költséghatékonyság javításában az előrelépés az országok és intézmények között továbbra is egyenetlen.⁸

A csökkenő kamatjövedelem az alacsony kamatlábakkal jellemzett környezetben, valamint a jövedelmezőség javulásában elért korlátozott előrelépés növeli a pénzügyi intézmények széles körű kockázatvállalásának lehetőségét, különösen azon intézmények esetén, ahol a nettó kamatjövedelem a bevétel túlnyomó részét adta a múltban. A kockázatosabb eszközosztályokba vagy hosszabb futamidejű eszközökbe történő befektetések az illikvid pénzügyi eszközöknek való nagyobb kitettség kockázatát hordozhatják, ami megnövekedett átértékelési kockázatoknak teszi ki a pénzügyi intézményeket, és növeli a fertőzés kockázatát.

⁶ Lásd: [Macprudential policy issues arising from low interest rates and structural changes in the EU financial system](#) (Az alacsony kamatlábakkal és az EU pénzügyi rendszerének szerkezeti változásaiból eredő makroprudenciális politikai kérdések), Európai Rendszerkockázati Testület, 2016. november.

⁷ Lásd: Kok, C., Mirza, H., Mór, C. és Pancaro, C., „Adapting bank business models: financial stability implications of greater reliance on fee and commission income” (Banki üzleti modellek átalakítása: a díjakból és jutalékokból származó jövedelemre való nagyobb támaszkodás pénzügyi stabilitási vonzatai), [Financial Stability Review](#) (Pénzügyi stabilitási jelentés), EKB, 2016. november, „C” cikk.

⁸ Lásd: [Financial Stability Review](#) (Pénzügyi stabilitási jelentés), EKB, 2016. november, 3. szakasz.

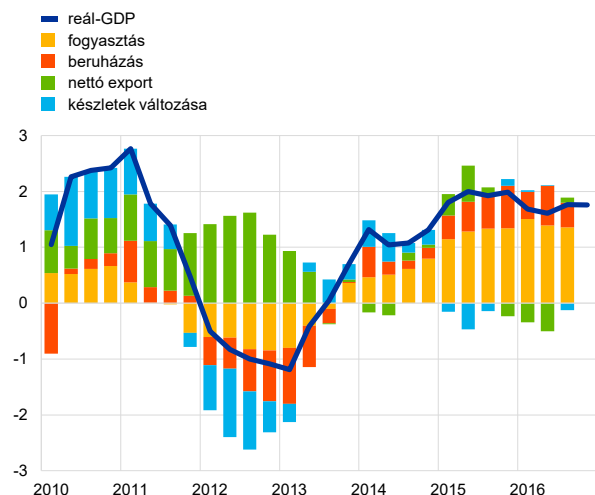
Bankfelügyeleti és makroprudenciális hatóság minőségében az EKB szoros figyelemmel kíséri a pénzügyi intézmények üzletmodell-kiigazításait, tekintettel a mandátumára, hogy biztosítsa az európai bankfelügyelet által lefedett országokban a pénzügyi stabilitást. Ebben az összefüggésben az EKB felügyeleti intézkedéseket tehet és makroprudenciális politikákat hajthat végre a bankszektor számára, hogy biztosítsa a pénzügyi stabilitást, amely továbbra is előfeltétele a gazdasági fellendülés stabil alapokra helyezésének a rendszerszintű kockázatok visszatartásával.

1.3 Széles alapokon nyugvó fellendülés

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.

Megjegyzés: A 2016. negyedik negyedévi éves GDP-növekedés az előzetes gyorsbecslésből származik.

Az euroövezetben 2013 elején kezdődött, belföldi kereslet által vezérelt gazdasági fellendülés 2016-ban is folytatódott. A gazdasági konjunktúrát meghatározó tényezőket vizsgálva úgy tűnik, hogy a növekedés jelenlegi lendülete egyre rugalmasabbá válik (további részletekért lásd a 2. keretes írást). Ugyanakkor az euroövezet konjunktúráját visszafogja a külföldi kereslet még mindig mérsékelt növekedése a fokozott globális bizonytalanság közepette. Így az átlagos éves növekedés 2016-ban 1,7% volt (lásd a 10. ábrát). Ez csak kissé marad el a 2015-ben regisztrált 2,0%-tól, amelyet a különösen erős irországi GDP-növekedés támogatott. A magánfogyasztás – ismét a rendelkezésre álló jövedelem emelkedésének köszönhetően – a 2015. évihez hasonló ütemben nőtt, miközben a beruházások az építőipari szektor fellendülése ellenére az előző évihez képest kissé lassúbb ütemben bővültek. Ugyanakkor az állami fogyasztás 2016-ban erőteljesebben nőtt, és így pozitívan járult hozzá a gazdasági növekedéshez (lásd az 1. fejezet 1.6 szakaszát). A gazdasági fellendülés az euroövezeti országok viszonylag széles körére terjedt ki.

Folytatódott az euroövezet gazdaságának bővülése

Az EKB nagyon alkalmazkodó monetáris politikai irányultsága továbbra is kihatott a reálgazdaságra, és támogatta a belföldi keresletet. A vállalati jövedelmezőség javulása és a nagyon kedvező finanszírozási feltételek még inkább előmozdították a beruházások fellendülését. Ezenkívül a foglalkoztatás tartós növekedése, amelyhez hozzájárultak a múltbeli szerkezeti reformok is, továbbra is támogatta a fellendülést. Az olajárak még mindig viszonylag alacsony szintje újabb lökést adott a növekedésnek 2016-ban. Eközben az állami és a magánszektor eladósodottsága, amely néhány országban magas szinten maradt, valamint az ezzel kapcsolatos tőkeáttételcsökkentési igények mérsékelték a belföldi keresletet. Ráadásul a szerkezeti reformok végrehajtásának lassú haladása továbbra is hátráltatta a növekedést.

2016-ban tovább erősödött az euroövezeti magánfogyasztás, és éves átlagos növekedési üteme – lényegében hasonlóan az előző évihez – 2.0% körül volt. A magánfogyasztás növekedését vezérlő legfontosabb tényezők közé tartozott az alacsony olajár (különösen az év elején), továbbá az euroövezeti munkaerőpiacokon bekövetkezett javulások és ebből következően a munkából származó jövedelem emelkedése. Ebben a vonatkozásban főként a munkahelyek számának növekedése, nem pedig a magasabb bérek járultak hozzá a teljes névleges munkajövedelem-növekedéshez 2016-ban. Az alacsony kamatlábak továbbra is támogatták a magánfogyasztást, mivel a hitelfelvétel olcsóbbá, a megtakarítás pedig kevésbé jövedelmezővé vált. Ezenkívül, bár az euroövezeti háztartások nettó kamattörvénye kis mértékben csökkent 2016-ban, az alacsonyabb kamatlábak főként a nettó megtakarítótól osztották el újra az erőforrásokat a nettó hitelfelvevőknek, akiknek jellemzően nagyobb a fogyasztási hajlama, mint a nettó megtakarítóknak.⁹

Az EKB utóbbi években végrehajtott monetáris politikai intézkedései, ideértve a vállalati szektorra vonatkozóan 2016 márciusában meghirdetett vásárlási programot, ösztönözték a keresletet, és így elősegítették a beruházásokat. Ennek eredményeként a beruházások 2016-ban is lényegesen hozzájárultak a növekedéshez, tükrözve a cégek nyereségének javulását, a kevésbé korlátozott keresletet és az emelkedő kapacitáskihasználást. Ezenkívül a monetáris politikai intézkedések erősítették az üzleti bizalmat, csökkentették a cégek nettó kamattörvényeit, valamint könnyítették a pénzügyi feltételeket, ideértve a kis- és középvállalkozásokét, tovább erősítve ezzel az üzleti beruházásokat. Különösen a szállítóeszközökbe történő beruházások járultak hozzá az üzleti beruházások fellendüléséhez. Mindazonáltal néhány tényező – úgymint az euroövezeti hosszú távú növekedési várakozások tartós mérséklődése, a cégek magas eladósodottságával kapcsolatos folyamatban levő vállalati mérlegkiigazítások és a gyengébb világkereskedelem – hátráltathatta a cégek beruházási tevékenységeit.

Jóllehet alacsony szintekről, de az építési beruházások is javultak az euroövezeti lakáspiacok fellendülése mentén. Utóbbi magasabb keresletet tükrözött, amelyet viszont a reáljövedelem növekedése támogatott, továbbá a monetáris politikai intézkedések következtében kedvezőbb jelzálogkamatlábak és hitelezési feltételek, valamint néhány országban a fiskális ösztönzők. Ezenkívül a háztartási beruházások alternatív formáinak hozamai alacsonyak maradtak, további ösztönzőket szolgáltatva a lakásberuházások számára. A lakáspiac fellendülése széles körben kiterjedt az euroövezet országaira.

2016-ban a gazdasági növekedés dinamikáját továbbra is mérsékelte a gyenge külső környezet, amely több mint ellensúlyozta az euro 2014–2015-ös jelentős leértékelődésének késleltetett hatásait (lásd az 1. fejezet 1.1 szakaszát). 2016-ban az euroövezet Egyesült Államokba, Ázsiába (kivéve Kínát) és a feltörekvő piacgazdaságokba irányuló exportja mérsékelten maradt. Ugyanakkor európai és kínai kereskedelmi partnerek ellenálltak e hátráltató tényezőknek, és növekvő mértékben járultak hozzá

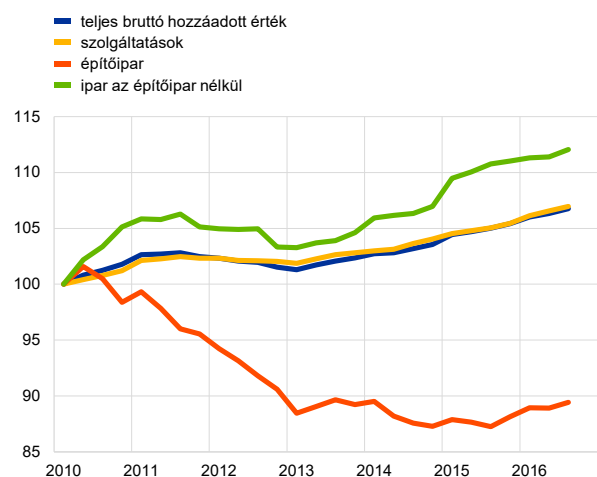
⁹ Lásd: Jappelli, T. és Pistaferri, L., „Fiscal policy and MPC heterogeneity” (Fiskális politika és a marginális fogyasztási hajlandóság heterogenitása), *American Economic Journal: Macroeconomics*, 6. évf., 4. sz., 2014, 107–136. o.

az euroövezet exportjához. 2016-ban erősödött az euroövezeten belüli kereskedelem, és tükrözte a belföldi kereslet alapul szolgáló lendületét.

11. ábra:

Az euroövezet reál bruttó hozzáadott értéke gazdasági tevékenységként

(index: 2010. I. n.év = 100)



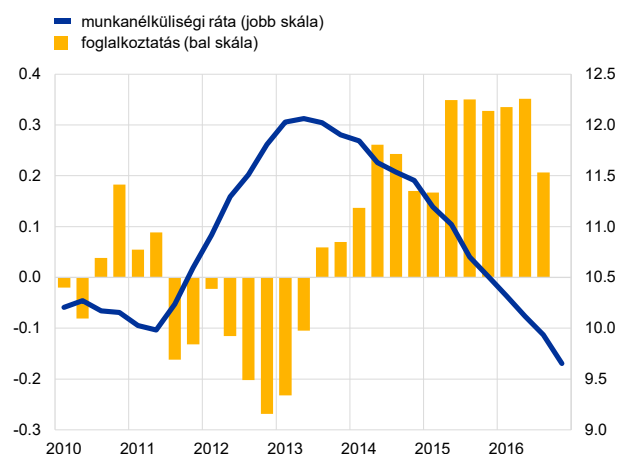
Források: Eurostat és az EKB számlításai.

Ágazati szempontból a kibocsátás növekedése 2016-ban széles alapokon nyugodott (lásd a 11. ábrát). A teljes bruttó hozzáadott érték, amely 2015 második negyedévében meghaladta a válság előtti 2008. első negyedévi csúcst, átlagosan mintegy 1,7%-kal nőtt 2016-ban. A hozzáadott érték növekedése az (építőipart nem tartalmazó) iparban körülbelül 1,6%-ra lassult 2016-ban, miközben a szolgáltatási szektor 1,8%-kal bővült, amely valamivel magasabb volt, mint 2015-ben. Ugyanakkor a hozzáadott érték az építőiparban, jóllehet messze elmaradva a válság előtti szintjétől, de lendületet vett, és mintegy 2,0%-kal nőtt, amely 2006 óta a legmagasabb növekedési ráta. Ez megerősíti, hogy az építőipari szektor folyamatai egyre pozitívabbá válnak a zsugorodás vagy lassú növekedés 2008-ban kezdődött elhúzódó időszakát követően.

12. ábra:

Munkaerő-piaci mutatók

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



Forrás: Eurostat.

Tovább nőtt a foglalkoztatás az euroövezetben

2016-ban folytatódott a munkaerőpiacok felépülése (lásd a 12. ábrát). 2016 harmadik negyedévére az euroövezetben foglalkoztatottak száma 1,2%-kal haladta meg 2015 hasonló időszakának szintjét, és több mint 3%-kal a legutolsó, 2013. második negyedévi mélyponthoz. Ugyanakkor a foglalkoztatás 0,5%-kal a válság előtti, 2008 első negyedévében mért csúcsa alatt maradt. A szektoronkénti bontást vizsgálva, a foglalkoztatás főként a szolgáltatási szektorban, valamint – kisebb mértékben – az építőipart nem tartalmazó iparban nőtt, miközben a foglalkoztatás az építőiparban nagyjából stabil maradt.

2016 első három negyedévében az összes ledolgozott órák száma a foglalkoztatottak számához hasonló

ütemben emelkedett. Az alkalmazottankénti éves termelékenységnövekedés alacsony maradt, és 2016 első három negyedévében negyedévenként átlagosan 0,4% körül volt, szemben a 2015-ös évi 1,0%-os növekedéssel (ugyanakkor ezt erősítette az írországi GDP-revizíó).

2016-ban tovább csökkent a munkanélküliségi ráta, és decemberben 9,6%-ot tett ki, amely 2009 közepe óta a legalacsonyabb szint volt. A munkanélküliség 2013 máso-

dik felében kezdődött csökkenése megoszlott a nemek és a korcsoportok között. 2016 egészében a munkanélküliségi ráta átlagosan 10,0%-ot tett ki, szemben a 2015. évi 10,9%-os és a 2014. évi 11,6%-os rátával. Ugyanakkor a munkaerő-piaci pangás átfogóbb mutatói magasak maradtak.

2. keretes írás

A folyamatos fellendülést fenntartó tényezők

A megnövekedett globális bizonytalanság ellenére 2016-ban folytatódott az euroövezet gazdasági növekedése. A GDP 2013 második negyedéve óta tartó fellendülését nagymértékben támogatta a magánfogyasztás növekedése. A foglalkoztatás erőteljes emelkedése elősegítette a rendelkezésre álló reáljövedelem folyamatos növekedését, amely támogatta mind a robusztus fogyasztási dinamikát, mind a háztartások folyamatban levő hitelállomány-leépítését. E tényezők a növekedési lendület némi rugalmasságára utalnak. Ezenkívül az euroövezeti gazdasági növekedés mozgatórugóinak szélesedése, amit ösztönöz az EKB nagyon alkalmazkodó monetáris politikai irányultsága, szintén a fellendülés fenntarthatóságát jelzi.

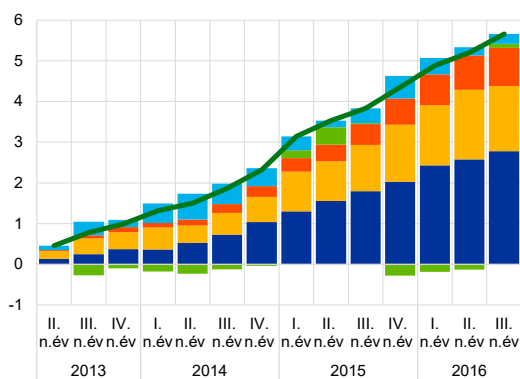
A) ábra:

Hozzájárulások a GDP-hez

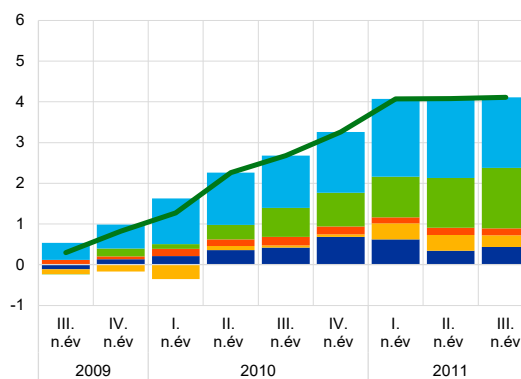
(kumulált százalékpontok)



2013. II. n.év–2016. III. n.év



2009. III. n.év–2011. III. n.év



Források: Eurostat és az EKB számításai.

A 2013 második negyedéve óta bekövetkezett kumulált euroövezeti GDP-növekedés csaknem felét a fogyasztás hozzájárulása magyarázza (lásd az A) ábra bal paneljét).¹⁰ Bizonyos mértékig ez normálisnak tekinthető, hiszen a fogyasztás a legnagyobb kiadási összetevő (az euroövezetben a GDP mintegy 55%-a). Mindazonáltal ez teljesen ellentétben áll a 2009–2011-es kilábalással, amikor a kumulált GDP-növekedésnek csak 11%-át magyarázta a fogyasztás (lásd az A) ábra jobb

¹⁰ A következtetés, hogy a mostani fellendülés főként fogyasztásvezérelt nem függ attól, milyen módon határozzák meg a fogyasztás szerepét a fellendülésben. Utóbbi meghatározásának egyik mértéke a fogyasztás teljes GDP-növekedéshez való hozzájárulását használja fel; egy másik mutató a fogyasztás növekedési ütemét veti össze a GDP növekedési ütemével. E keretes írás az első mutatót használja fel, hogy a beruházások erősebb ciklikussága (azaz a magasabb növekedés egy fellendülés során) ne zavarja az elemzést.

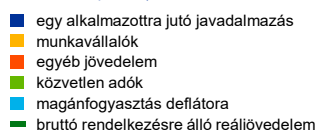
paneljét). A jelenlegi fellendülés az előzőnél sokkal kevésbé támaszkodik a nettó exportra, de ugyanakkor fokozatosabbnak és tartósabbnak is bizonyult.

A folyamatban levő fellendülés fenntarthatósága mögötti egyik kulcsfontosságú tényező a bruttó rendelkezésre álló jövedelem növekedésének összetételével függ össze, amely a mostani ciklusos fellendülésben jelentősen eltér a 2009 harmadik negyedéve és 2011 harmadik negyedéve közötti időszakban megfigyelttől (lásd a B) ábrát). A jelenlegi fellendülés során a rendelkezésre álló jövedelem növekedését viszonylag erőteljes munkahelyteremtés támogatja. Ezzel szemben az előző fellendüléskor a rendelkezésre álló jövedelem növekedése csaknem teljes mértékben a béremelkedésen alapult, miközben a foglalkoztatás ténylegesen csökkent. Ezenkívül, miközben a névleges jövedelemnövekedés egy részét erodálta az infláció, ez most sokkal kisebb mértékben történt meg, mint az előző fellendülés idején, mivel a 2014 második fele óta tartó olajárcsökkenések nem várt előnnyel jártak a háztartások számára a reál vásárlóerejüket illetően.

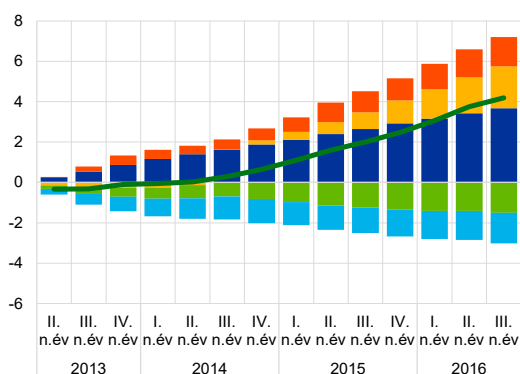
B) ábra:

Hozzájárulások a rendelkezésre álló reáljövedelemhez

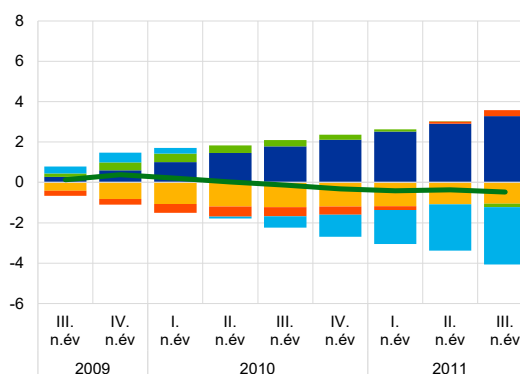
(kumulált százalékpontok)



2013. II. n.év–2016. III. n.év



2009. III. n.év–2011. III. n.év



Források: Eurostat és az EKB számításai.

A közgazdasági elmélet szerint a háztartások fogyasztásának erőteljesebben kellene reagálnia a foglalkoztatás növekedésére, mint a reálbér-emelkedésekre, különösen azért, mert az előbbi folytonosabb, mint az utóbbi.¹¹ Ezért manapság a foglalkoztatás növekedése az állandó jövedelem nagyobb emelkedését jelezheti, mint a bérek hasonló növekedése. Ez segít megmagyarázni, hogy a fogyasztók miért reagálnak erősebben a folyamatban levő foglalkoztatásnövekedés ingadozásaira, mint a folyó bérnövekedés ingadozásaira.¹² Ezenkívül mikroökonómiai bizonyítékok arra utalnak, hogy a munkanélküli vagy inaktív emberek fogyasztási hajlama magasabb a

¹¹ Miközben a negyedéves foglalkoztatásnövekedés erősen pozitívan autokorrelált (azaz tartós), a negyedéves bérnövekedés autokorrelációja igen gyenge. Az éves foglalkoztatásnövekedés is valamivel folytonosabb, mint az éves bérnövekedés.

¹² Campbell, J. és Deaton, A., „Why is consumption so smooth?” (Miért olyan egyenletes a fogyasztás?), *Review of Economic Studies*, 56. évf., 357–373. o., 1989.

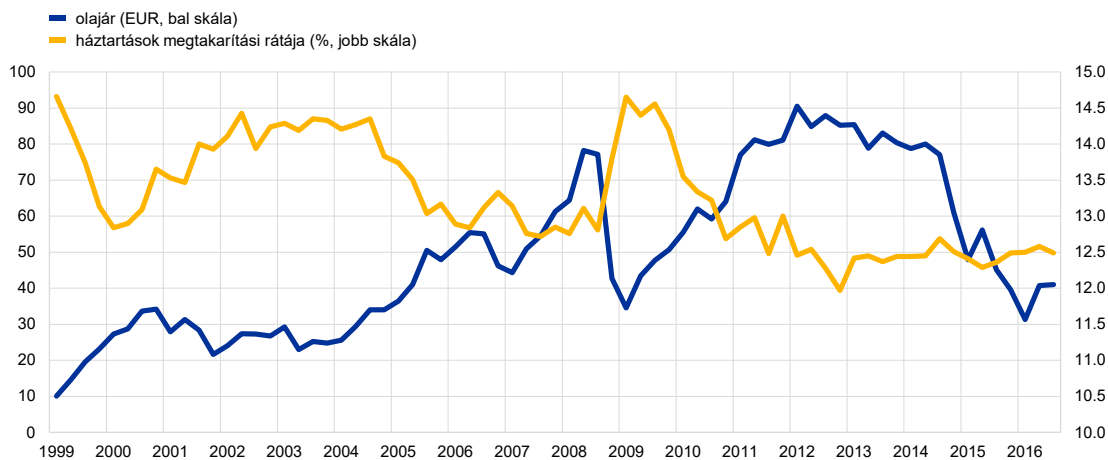
foglalkoztatottakénál.¹³ Mivel az aggregált munkajövedelemnek a foglalkoztatás ingadozásai miatti növekedései nagy mértékben az inaktívak vagy a munkanélküliek között koncentrálódnak, ez is segít megmagyarázni, hogy összességében a fogyasztásnak a foglalkoztatás ingadozásaira adott egyidejű válasza miért számottevőbb, mint a bérnövekedés ingadozásaira adott válasz. Ezért a foglalkoztatásnak a rendelkezésre álló reáljövedelemhez való erőteljesebb hozzájárulása a jelenlegi fellendülés idején összhangban van az erőteljesebb fogyasztásnövekedéssel.

Az alacsonyabb energiaárak ugyancsak hozzájárultak a fogyasztás erőteljes növekedéséhez a folyamatban levő fellendülés során. Az olajárak 2014 második fele óta tartó általános csökkenése nem várt előnnyel járt a háztartások számára a reál vásárlóerejükét illetően, amely egyaránt hozzájárult a fogyasztás folyamatos növekedéséhez és a háztartások megtakarítási rátájának szerény emelkedéséhez. Mindazonáltal a fogyasztásnövekedés alacsonyabb olajárak általi támogatása kezd gyengülni, mivel jelenleg a nem várt haszon elköltése zajlik. Történelmi perspektívából szemlélve a fogyasztás jellemzően késéssel reagál az olajárak változásaira. Az utóbbi időben viszont a fogyasztás gyorsabban reagált az olajárcsökkenésre, mint a korábbi olajáresések idején, amint azt a háztartások megtakarítási rátájának a nem várt nyereségre való mérsékelt reakciója igazolja (lásd a C) ábrát).

C) ábra:

Megtakarítási ráta és olajárak

(euro és százalék)



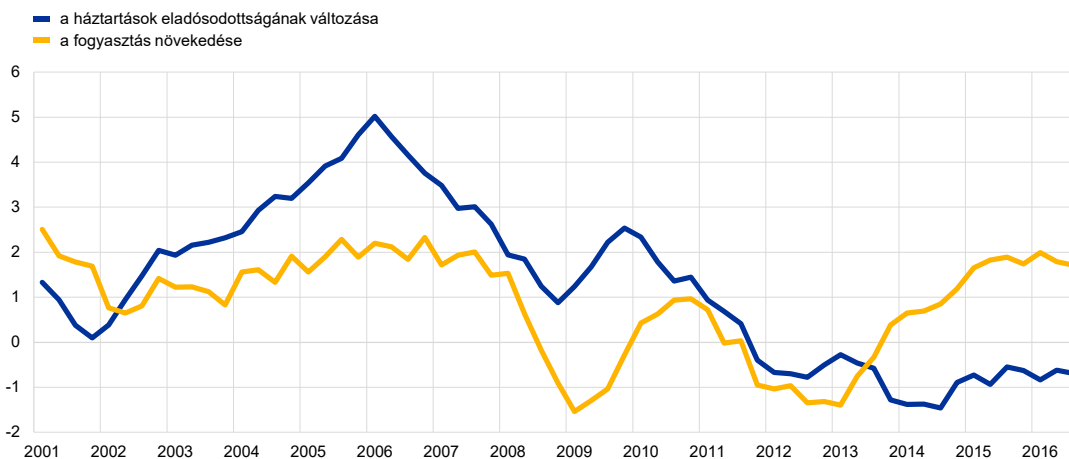
Források: Bloomberg Finance L.P., Eurostat és az EKB számításai.

¹³ További igazolásért lásd például: Japelli, T. és Pistaferri, L., „Fiscal policy and MPC heterogeneity” (Fiskális politika és a marginális fogyasztási hajlandóság heterogenitása), *American Economic Journal: Macroeconomics*, 6. évf., 4. sz., 2014, 107–136. o.; Casado, J.M. és Cuenca, J.A., „La recuperación del consumo en la UEM”, *Boletín Económico*, Banco de España, 2015. november; valamint *Annual Report 2015* (Éves jelentés 2015), Banco de España.

D) ábra:

A háztartások eladósodottsága és fogyasztása

(százalékpont és százalék; változások az előző év hasonló időszakához képest negyedéves adatok alapján)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzés: A háztartások eladósodottsága: a háztartásoknak nyújtott hitelek aránya a háztartások bruttó névleges rendelkezésre álló jövedelméhez képest.

Egy másik tényező, amely hozzájárul a folyamatban levő fellendülés fenntarthatóságához, azzal a ténnyel van kapcsolatban, hogy a jelenlegi fogyasztás által vezérelt növekedést nem ösztönzi a háztartások eladósodottságának (a háztartásoknak nyújtott hitelek aránya a háztartások bruttó névleges rendelkezésre álló jövedelméhez képest) növekedése. A válságot megelőző időszakokkal ellentétben az euroövezeti fogyasztásnövekedés a háztartások eladósodottságának fokozatos csökkenésével párosult (lásd a D) ábrát). Ez kihangsúlyozza a fogyasztásvezérelt gazdasági fellendülés fenntarthatóságát és rugalmasságát.

Nagyban fogyasztásvezérelt jellege mellett a gazdasági fellendülés alapjai egyre inkább kiszélesednek, amint az EKB igen alkalmazkodó monetáris politikai irányultsága által ösztönzött belföldi beruházásoktól érkező támogatás fokozatosan erősödik. A bruttó állótöke-felhalmozás dinamikája a kumulált GDP-növekedés közel egy harmadához járult hozzá a 2013 második negyedéve és 2016 harmadik negyedéve közötti időszakban.

Ugyanakkor az exportnövekedés 2016-ban mérséklődött, mivel a külföldi kereslet a megnövekedett globális bizonytalanság közepette mérsékelt maradt, miközben az euro múltbeli leértékelődésének pozitív hatásai lassan elfogytak. A gazdasági konjunktúrának a viszonylag alacsony olajárakból és az euro 2014–2015-ben bekövetkezett leértékelődéséből eredő általános támogatása 2016-ban lecsökkent az euro nagyjából stabil effektív árfolyamával összefüggésben. Mindazonáltal, tekintettel egy valamivel erősebb globális fellendülés jeleire, az euroövezeten kívüli export várhatóan lendületet vesz, összhangban a külföldi kereslet erősödésével, és így hozzájárul a gazdaság bővülésének erőteljességéhez.

Mindent egybevetve, a jelenlegi fellendülés fenntarthatóságát alátámasztja a háztartások jövedelmének emelkedése, amelyet támogat a növekvő foglalkoztatás, a háztartási szektor folyamatban levő hitelállomány-leépítése és a gazdasági növekedés mozgatórugóinak bővülése.

2016-ban az euroövezetben a harmonizált fogyasztóiár-indexszel (HICP) mért infláció alakulása főként az energiaárak hatását tükrözte. Ez a hatás magyarázta az alacsony vagy éppen negatív rátákat 2016 első hónapjaiban, de a későbbi emelkedő trendet is, amint az energia negatív hozzájárulásai alábbhagytak. A HICP-vel mért, energiát és élelmiszert nem tartalmazó alapinfláció emelkedő trendnek semmilyen jelét nem mutatta, és az év folyamán 0,7% és 1,0% között ingadozott.

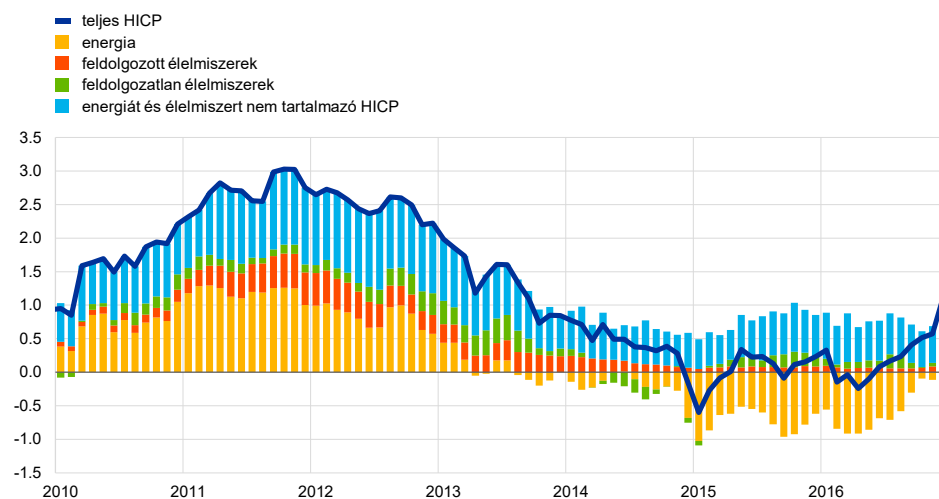
A fogyasztóiár-index alapján mért inflációt javarészt az energiaárak alakították

2016-ban az euroövezetben a fogyasztóiár-index alapján mért HICP-infláció átlagosan 0,2% volt, vagyis nőtt a 2015. évi 0,0%-hoz képest. A HICP-infláció alakulását jobbra az energiaárak alakulása határozta meg (lásd a 13. ábrát). A fogyasztóiár-index alapján mért infláció a tavasszal negatív volt, de azt követően fokozatosan emelkedett. Decemberre több mint 1 1/4 százalékponttal nőtt az áprilisi mélyponthoz képest.

13. ábra:

A HICP-infláció és összetevői

(éves százalékos változások és hozzájárulások százalékpontban)



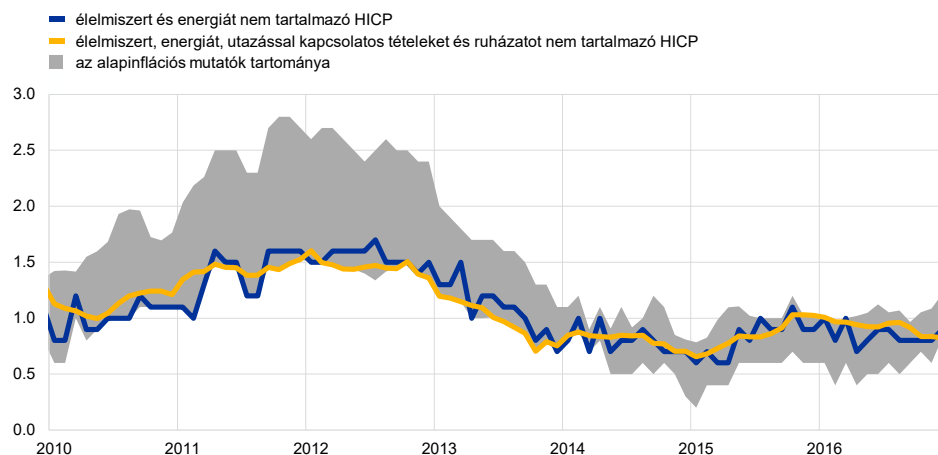
Források: Eurostat és az EKB számításai.

Ezzel szemben az alapinfláció különféle alternatív mutatói semmilyen egyértelmű jelét nem adták egy emelkedő trendnek (lásd a 14. ábrát). Az energiát és élelmiszert nem tartalmazó HICP-infláció 2016 folyamán 0,7% és 1% között ingadozott. Az alapinfláció felfelé irányuló lendületének hiánya részben az olajárak és más nyersanyagárak múltbeli meredek csökkenései késleltetve érvényesülő közvetett lefelé irányuló hatásaira vezethető vissza. Még alapvetőbben, a belföldi költségnyomások – különösen a bémnövekedésből eredők – szintén mérsékeltek maradtak (további részletekért lásd a 3. keretes írást).

14. ábra:

Az alapinfláció mutatói

(éves százalékos változások)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzések: Az alapvető mutatók körében az alábbiak kerültek figyelembe vételre: energiát nem tartalmazó HICP; feldolgozatlan élelmiszer és energiát nem tartalmazó HICP; élelmiszer és energiát nem tartalmazó HICP; élelmiszer, energiát, utazással kapcsolatos tételeket és ruházatot nem tartalmazó HICP; nyessett átlag (10%); nyessett átlag (30%); a HICP mediánja; valamint egy, a dinamikus faktormodellel alapuló mutató. A legutolsó adatok 2016 novemberére vonatkoznak.

A HICP fő összetevőit részletesebben vizsgálva, 2016-ban az energia inflációja átlagosan $-0,5$ százalékponttal negatívan járult hozzá a fogyasztóiár-index alapján mért inflációhoz. Ez főként az euróban kifejezett olajárak alakulása miatt volt, amely elsődlegesen befolyásolja a fogyasztói folyékony üzemanyagok árait. Ezek begyűrűznek a gáz fogyasztói árába is, de a begyűrűzés kevésbé közvetlen, gyengébb és nagyobb késéssel történik.¹⁴

2016-ban az élelmiszerárak inflációja átlagosan $1,0\%$ -ra esett vissza a 2015. negyedik negyedévi $1,4\%$ -ot követően. E csökkenés, valamint az év folyamán bekövetkezett ingadozások főként a feldolgozatlan élelmiszerek (különösen a zöldségek és gyümölcsök) árainak alakulására voltak visszavezethetőek, ami elsősorban olyan átmeneti hatásokat tükrözött, mint az időjárással kapcsolatos júliusi és augusztusi meredek emelkedések, továbbá az azokat követő erőteljes lefelé irányuló korrekció szeptemberben és októberben. Ezzel szemben a feldolgozott élelmiszerek inflációja nagyjából stabil maradt az év folyamán.

Az energián kívüli ipari termékek éves változási üteme januárban és februárban $0,7\%$ -ra nőtt, de ezt követően csökkent, és augusztustól decemberig $0,3\%$ volt. E csökkenés mögött a tartós és féltartós cikkek árai voltak. Az energián kívüli ipari termékek közül e két összetevőnek a legmagasabb az importtartalma, így esetükben valószínűbb, hogy hatással van rájuk az euro nomináleffektív árfolyamának 2015 tavaszán kezdődött felértékelődése. A nem tartós áruk inflációja nagyjából stabil maradt.

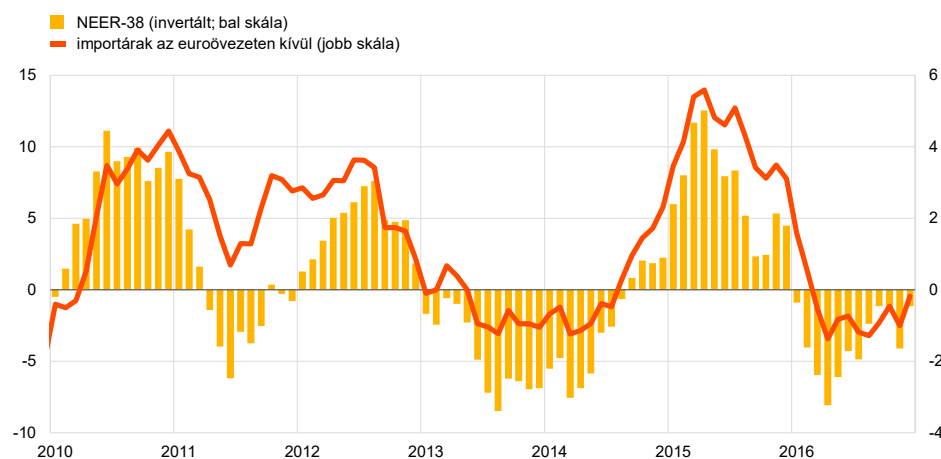
¹⁴ Lásd az „Oil prices and euro area consumer energy prices” (Az olajárak és az euroövezeti fogyasztói energiaárak) című keretes írást, *Economic Bulletin*, 2. sz., EKB, 2016.

Ebben a tekintetben a rendszerbeli nyomások 2016-ban gyengék maradtak. Az importárak éves változási üteme 2015-ben feltűnően csökkent, és 2016 eleje óta negatív, ami főként az euro nomináleffektív árfolyama felértékelődésének közvetlen hatását tükrözi (lásd a 15. ábrát). Belföldi oldalon a termelői árakon számított infláció az élelmiszereken kívüli fogyasztási cikkek iparágaiban nulla körüli szinteken ingadozott az év során. A közbelső termékeket előállító iparágak termelői árainak alakulása a kőolaj és az árlánc korábbi szakaszaiban levő más nyersanyagok árainak jelentős hatására, valamint az azt követő szakaszokra gyakorolt későbbi befolyásra mutatnak (fogyasztási cikkek áraiban mérve).

15. ábra:

Élelmiszereken kívüli fogyasztási cikkek importárai és az árfolyamok alakulása

(éves százalékos változások)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzések: A legutolsó adatok 2016 novemberére vonatkoznak a NEER-38 esetén és 2016 októberére az importárak esetén. A NEER-38 az euro nomináleffektív árfolyama az euroövezet 38 legfontosabb kereskedelmi partnerének valutáival szemben.

A szolgáltatások inflációja 2016-ban 1,1% körül ingadozott, amely lényegesen a hosszabb távú átlaga alatt van. A HICP szolgáltatási komponensében szereplő tételeket jellemzően belföldön állítják elő, ami azt jelenti, hogy a szolgáltatások árainak szorosabb kapcsolatban kellene lenniük a belföldi kereslet és a munkaerőköltségek alakulásával. Így a mérsékelt folyamatok valószínűleg az euroövezeti termék- és munkaerőpiacok még mindig jelentős pangását tükrözik.

A belföldi költségnyomások mérsékeltek maradtak

A munkaerőköltségekből eredő belföldi költségnyomások 2016 első három negyedében mérsékeltek maradtak.

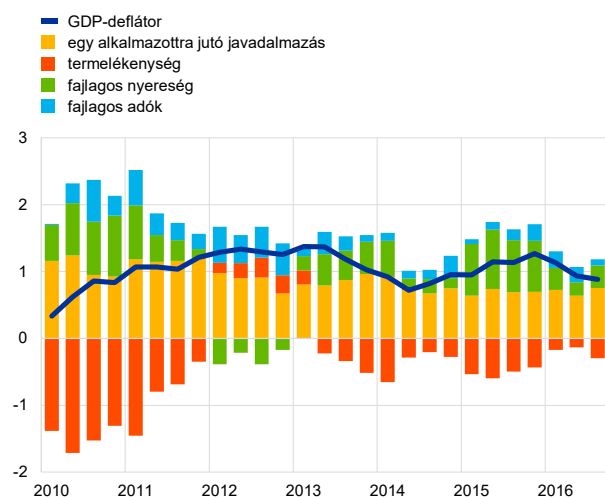
Az euroövezetben az egy alkalmazottra jutó javadalmazás és a fajlagos munkaerőköltségek növekedése átlagosan 1,3%-ot, illetve 0,9%-ot tett ki 2016 első három negyedében (lásd a 16. ábrát). A fajlagos munkaerőköltségek 2015-höz mért enyhe emelkedése 2016-ban főként a munkatermelékenység növekedésének mérséklődését tükrözte, miközben az egy alkalmazottra jutó javadalmazás növekedése alacsony maradt. A mérsékelt bérnyomásokat magyarázó tényezők a még mindig

jelentős munkaerő-piaci pangás, az utóbbi években végrehajtott munkaerő-piaci szerkezeti reformok, amelyek néhány euroövezeti országban nagyobb lefelé irányuló bérrugalmasságot eredményeztek, valamint az alacsony infláció.¹⁵

16. ábra:

A GDP-deflátor elemzése

(éves százalékos változások és hozzájárulások százalékpontban)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

2015-höz képest 2016-ban a (bruttó üzemi nyereséggel mért) nyereség alakulásából eredő belföldi költségnyomások némileg mérséklődtek. Ez azt jelezheti, hogy amint az olajárak folytatták a 2016 elején elért mélypontokról való fellendülést, mérséklődtek a gyenge olajárakkal kapcsolatos cserearány-javulások nyereségekre gyakorolt felfelé irányuló hatásai, amelyek 2015-ben a nyereségeket növelő domináns tényezők voltak.¹⁶ Mindezek eredményeképpen a kibocsátási egységenkénti nyereség volt a GDP-deflátor éves változási üteme enyhe csökkenésének fő mozgatórugója 2015 negyedik negyedétől 2016 harmadik negyedévéig.

Stabilizálódtak a hosszú távú inflációs várakozások

2016-ban stabilizálódtak a felmérésen alapuló hosszú távú inflációs várakozások. A hivatásos előrejelzők

felmérése szerint az öt évre előre szóló inflációs várakozások 1,8%-ot mutattak mind a négy menetben 2016-ban. A hosszabb távú inflációs várakozások szintje a Consensus Economics 2016. októberi felmérésében kissé meghaladta az 1,9%-ot. A júliusban elért történelmi mélypontok után az öt évvel előre szóló ötéves, inflációhoz kötött swapkamatlábakkal implikált inflációs várakozások emelkedtek. Ugyanakkor a piaci alapú hosszú távú inflációs várakozások egész évben alacsonyabbak maradtak, mint a felmérésen alapuló várakozások.

3. keretes írás

Az alapinfláció alakulása: a bérdinamika szerepe

Az alapinflációnak 2016-ban sem volt meggyőzően emelkedő trendje. E keretes írás néhány olyan tényezőt tekint át, amelyek valószínűleg féken tartották a dinamikát, különösen ideértve a bérek szerepét a mérsékelt inflációs trendek magyarázatában.

2016-ban az élelmiszert és energiát nem tartalmazó HICP-infláció továbbra is 0,7% és 1,0% között, azaz jóval a historikus átlaga alatt ingadozott (lásd az A) ábrát). Ez főleg a szolgáltatásárak továbbra is mérsékelt inflációját tükrözte, de ugyancsak alátámasztotta az energián kívüli ipari termékárak inflációjának megújult lefelé mozgása a 2015-től 2016 elejéig tartó némi emelkedést

¹⁵ Lásd a „Recent wage trends in the euro area” (A legújabb bértrendek az euroövezetben) című keretes írást, *Economic Bulletin*, 3. sz., EKB, 2016.

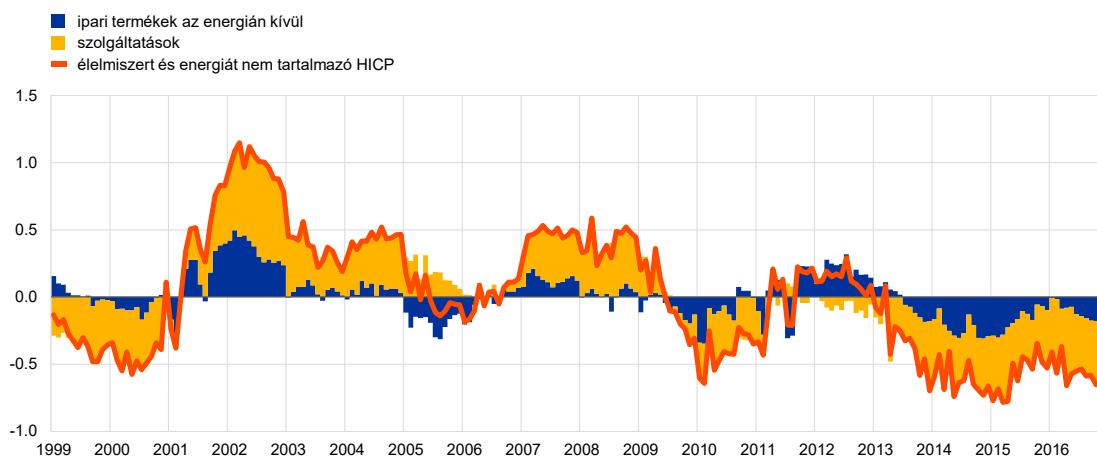
¹⁶ Lásd a „What accounts for the recent decoupling between the euro area GDP deflator and the HICP excluding energy and food?” (Mi magyarázza az euroövezeti GDP-deflátor és az energiát és élelmiszert nem tartalmazó HICP közelmúltbeli szétválását?) című keretes írást, *Economic Bulletin*, 6. sz., EKB, 2016.

követően. E mérsékelt folyamatokat részben magyarázhatják azok a lefelé irányuló közvetett hatások, amelyekkel az alacsony olaj- és egyéb nyersanyagárak voltak bizonyos szolgáltatások (pl. szállítás) és fogyasztási cikkek (pl. gyógyszerészeti termékek) előállításának inputáira. Ezenkívül a globálisan mérsékelt árdinamikák lent tartották a közvetlenül importált fogyasztási cikkek árait.

A) ábra:

Az élelmiszert és energiát nem tartalmazó HICP eltérése hosszú távú középértékétől és a fő összetevők hozzájárulásai

(éves százalékos változások és hozzájárulás százalékpontban)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzések: A piros vonal az élelmiszert és energiát nem tartalmazó harmonizált fogyasztóiár-index éves növekedési ütemének eltéréseit jelzi az 1999 óta mért 1,4%-os hosszú távú középértékétől. A hozzájárulások ábrázolása hosszú távú középértéküktől való eltérésekként történik.

Ugyanakkor a nyomott alapinfláció fő forrásai a belföldi árak és költségek mérsékelt alakulásával kapcsolatosak. A bérek az inputköltségek jelentős hányadát képezik, különösen a jellemzően munkaintenzívebb szolgáltatási szektorban. Ugyanakkor a nominális bérnövekedés változása nem szükségszerűen gyakorol nyomást a cégekre, hogy változtassák meg árait, például, ha a változást a munkatermelékenység változása indukálta. Ennélfogva a költségnyomások értékelésekor gyakran hasznos a fajlagos munkaerőköltségek változásainak elemzése, amelyeket a nominális bérnövekedés és a munkatermelékenység változása ütemének különbségeként számítanak ki. Ezenkívül a cégek dönthetnek úgy, hogy a fajlagos munkaerőköltségek változására adott válaszként haszonkulcsaikat igazítják ki áraik helyett. Elvonatkoztatva a termelékenység változása miatti rövid távú mozgásoktól úgy tűnik, hogy a fajlagos munkaerőköltség dinamikája a közelmúltban a bérdinamikával összhangban alakult.¹⁷

2016-ban a bérnövekedés mérsékelt maradt a különböző mutatókat tekintve. Különösen a kialakult bérek növekedése ingadozott historikusan alacsony éves ráták körül, miközben az egy alkalmazottra vagy ledolgozott órára jutó javadalmazás növekedése még alacsonyabb volt (lásd a B) ábrát). A kialakult és a tényleges bérnövekedés közötti különbség negatív „wage drift”-re (a ténylegesen megkapott bérek növekedése és a kialakult bérek növekedése közötti különbség) utal, ami a bérekre nehezedő lefelé irányuló nyomás jelének tekinthető. Szektorális szinten a

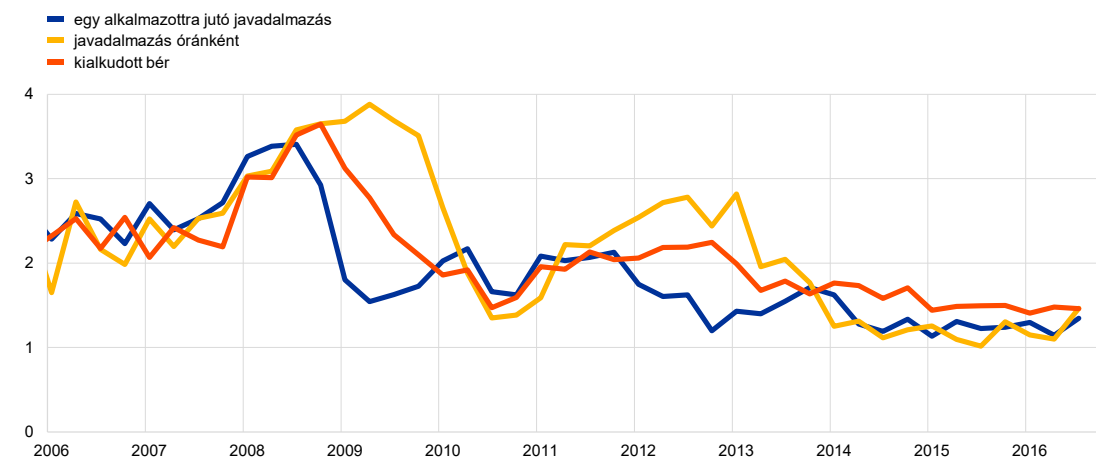
¹⁷ A fajlagos munkaerőköltségek éves változási üteme 2015-höz képest emelkedett 2016 első három negyedévében, ami főként a munkatermelékenység növekedésének lassulását tükrözte. Ennek ellenére a fajlagos munkaerőköltség éves növekedése jóval a historikus átlag alatt maradt. Ugyanakkor a jelenlegi alacsony inflációval jellemzett környezetben a fajlagos munkaerőköltségek növekedését tompította a haszonkulcsok kiigazítása.

bérnövekedés jelentősen mérséklődött mind a piaci szolgáltatási szektorban, mind az építőipar nem tartalmazó iparban. Tehát mi tartja olyan alacsonyan a bérnövekedést?

B) ábra:

Bérnövekedés az euroövezetben

(éves százalékos változások)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

A bérnövekedés értékelésének természetes módja, ha egy standard Phillips-görbe-modell lencsén át vizsgáljuk. Egy ilyen modellben a béreket az inflációs várakozások (itt visszatekintő várakozások¹⁸), a termelékenység és a munkanélküliségi ráta határozzák meg (lásd a C) ábrát). A bérnövekedés e tényezőkre történő bontása arra utal, hogy 2016-ban az átlag alatti bérnövekedést főként a múltbeli infláció átlag alatti hozzájárulása és a magas munkanélküliség magyarázta. A munkanélküliség csökkentésének szükségessége és számos ország munkaerő-piaci reformja több foglalkoztatásorientált és kevesebb fizetésorientált béralkut eredményezett. Arra is van bizonyíték, hogy a lefelé irányuló bérmerevségek általában csökkentek az euroövezetben, különösen az erős negatív makrogazdasági sokkot tapasztalt országokban.¹⁹ Az elmúlt néhány év alacsony inflációs adatai különböző módokon befolyásolhatták a bérnövekedést. Valóban, kevesebb nyomás lehetett a béralkuban, amint az alacsony olajárak megnövelték az alkalmazotti bérek vásárlóerejét. Az utóbbi időben a termelékenységnövekedés is negatívan járult hozzá a bérnövekedéshez a hosszú távú mintákhoz viszonyítva.

Előre tekintve, a bérnövekedés fentebb tárgyalt tényezők mindegyikéből fakadó akadálya várhatóan fokozatosan megszűnik. Egyrészt a munkaerő-piaci pangás a gazdasági fellendülés folytatódásával és a munkaerő-piaci reformok munkahelyteremtéshez való hozzájárulásával várhatóan tovább csökken. Másrészt úgy tűnik, hogy a múltbeli olajárcsökkenések hatása megszűnt, az infláció további élénkülését és a bérmegállapodásokra gyakorolt kisebb visszafogó hatást eredményezve. Mindent egybevetve, a várható magasabb bérnövekedésnek ezután az alapinflációba is be kell gyűrűzniük.

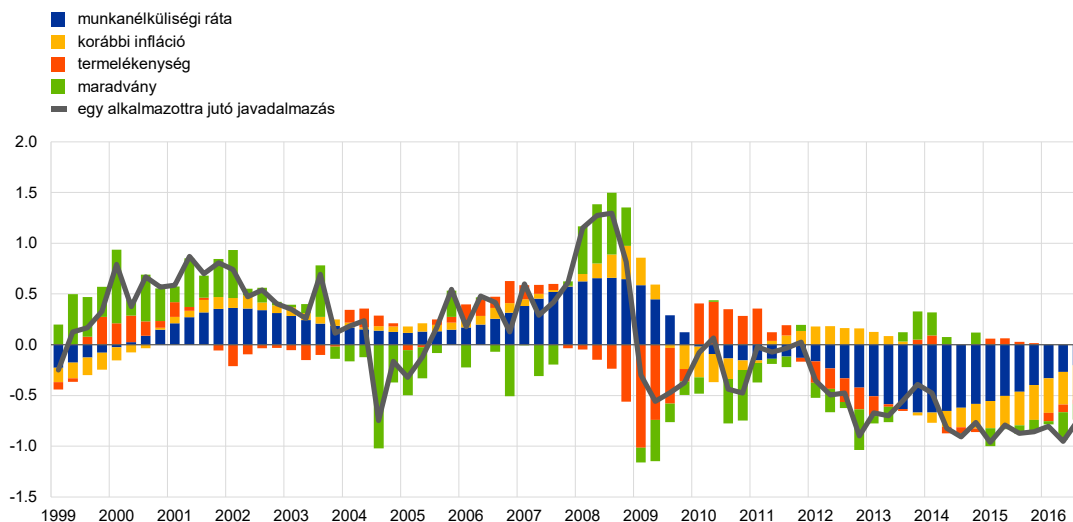
¹⁸ A visszatekintő komponenstől elkülönített inflációs várakozások figyelembe vétele kevés magyarázó erőt tesz hozzá.

¹⁹ Lásd a „[New evidence on wage adjustment in Europe during the period 2010-13](#)” (A bériigazítás új bizonyítéka Európában a 2010–2013-as időszakban) című cikket, *Economic Bulletin*, 5. sz., EKB, 2016, valamint Anderton, R. és Bonthuis, B., „[Downward Wage Rigidities in the Euro Area](#)” (Lefelé irányuló bérmerevségek az euroövezetben), *Research Paper Series*, No 2015/09, Nottingham University Centre for Research on Globalisation and Economic Policy, 2015.

C) ábra:

A bérnövekedés összetétele Phillips-görbe-modell alapján

(éves százalékos változások és hozzájárulás százalékpontban; minden érték a hosszú távú középértékétől való eltérésként kifejezve)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzések: A szürke vonal az egy alkalmazottra jutó javadalmazás éves növekedési ütemének a hosszú távú középértékétől való eltéréseit mutatja. A hozzájárulások (ideértve a maradványokat) szintén a hosszú távú középértékeiktől való eltérésekként vannak ábrázolva. Kiszámításuk egy olyan egyenlet alapján történik, amelyben az egy alkalmazottra jutó javadalmazás (a szezonálisan igazított adatsor évesített negyedéves növekedési üteme) regresszált a saját késésével, a késleltetett inflációval, az egy alkalmazottra jutó termelékenységgel, a késleltetett munkanélküliségi rátával és egy állandóval szemben.

1.5 Pénz- és hitelfolyamatok

Az alacsony kamatlábak és az EKB monetáris politikai intézkedéseinek a hatásai továbbra is támogatták a pénz- és hiteldinamikát. 2016-ban a pénzállomány növekedése robusztus szinten stabilizálódott, miközben folytatódott a hitelállomány emelkedésének fokozatos fellendülése.

A pénzállomány növekedése lényegében stabil maradt

2016-ban a szélesebb értelemben vett pénzmennyiség-növekedés nagyjából stabil maradt, bár az M3 dinamikája 2016 második felében némileg gyengült (lásd a 17. ábrát). 2016 decemberében az éves M3 növekedés 5,0%-ot tett ki, szemben a 2015. végi 4,7%-kal. Az M3 növekedését továbbra is a leglikvidebb összetevői vezérelték, tekintettel a likvid betétek tartásának alacsony alternatívaköltségére egy igen alacsony kamatlábakkal és lapos hozamgörbével jellemzett környezetben. Az EKB nem hagyományos intézkedései, különösen eszközvásárlási programja (EVP), az euroövezet monetáris folyamatainak további fontos mozgatórugói voltak. Az M1 növekedése – amelyhez hozzájárult a háztartások és a nem pénzügyi vállalatok (NPV-k) által tartott egynapos betétek fokozott emelkedése – erőteljes volt, de mérséklődött a 2015 közepén megfigyelt csúcshoz képest. 2016 decemberében 8,8%-ot tett ki, szemben a 2015. decemberi 10,7%-kal.

17. ábra:

Az M3 és a magánszektorban nyújtott hitelek

(éves százalékos változások)



Forrás: EKB

Ami az M3 további fő összetevőit illeti, a kevésbé likvid monetáris eszközök alacsony ellentételezése hozzájárult az egynaposon 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 némileg helyreállt, amit támogatott a pénzpiaci alapok részvényeinek/befektetési jegyeinek szilárd növekedése és bankok rövid lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírjainak megnövekedett állományai.

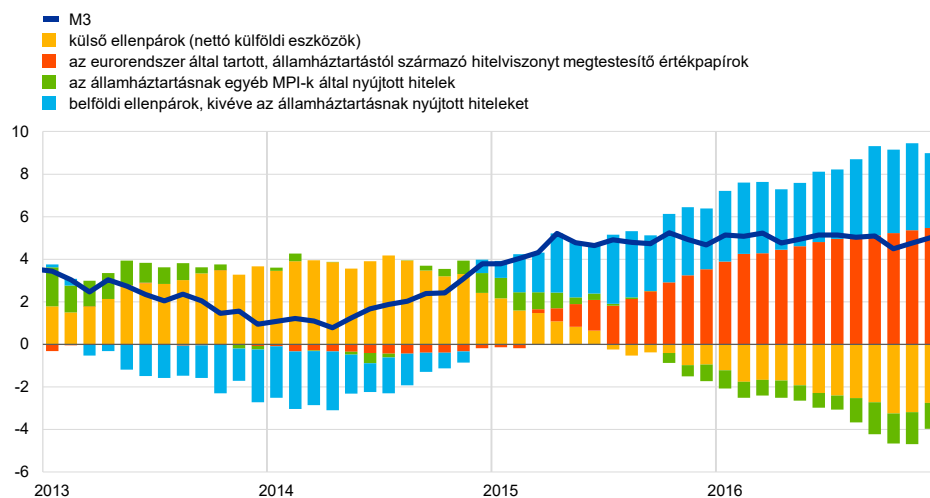
A pénzteremtést ismét belföldi források vezérelték

2016 folyamán az államháztartásnak nyújtott hitelekön kívüli belföldi ellenpárok pozitív hatást gyakoroltak az M3 növekedésére (lásd a kék csíkokat a 18. ábrán). Egyrészt ez a magánszektorban nyújtott hitelek növekedésének fokozatos fellendülését tükrözte. Másrészt az MPI-k (tőkét és tartalékokat nem tartalmazó) hosszabb távú pénzügyi kötelezettségeinek jelentősen negatív éves változási üteme továbbra is támogatta az M3 növekedését. E folyamatot részben az EKB monetáris politikai intézkedéseire kötődő viszonylag lapos hozamgörbe magyarázta, amely kevésbé kedvezővé tette a befektetők számára a hosszú lejáratú betétek és bankkötvények tartását. A célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek (CHLRM-ek) vonzereje mint a hosszabb távú piaci alapú banki finanszírozás alternatívája ugyancsak szerepet játszott.

18. ábra:

Az M3 és ellenpárjai

(éves százalékos változások; hozzájárulás százalékpontban)



Forrás: EKB

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

A hitelviszonyt megtestesítő értékpapíroknak a közszektor eszközeinek megvásárlására irányuló programmal (PSPP) összefüggésben történt vásárlásai jelentős pozitív hatással voltak az M3 növekedésére (lásd a piros csíkokat a 18. ábrán). Ezzel szemben az eurorendszeren kívüli monetáris pénzügyi intézmények által az államháztartásnak nyújtott hitelek hozzájárulása negatív volt (lásd a zöld csíkokat a 18. ábrán). Eközben az euroövezeti MPI-k nettó külföldieszköz-pozíciója (amely az euroövezeti nem MPI-k bankokon keresztül elszámolt nettó külföldiforrás-pozíciójának a tükörképe) maradt az éves M3 növekedés fő visszatartója (lásd a sárga csíkokat a 18. ábrán). E folyamat érzékelhetően tükrözte az euroövezetből folyamatban levő tőkekiáramlásokat és a portfóliók újraegyensúlyozását a nem euroövezeti befektetési eszközök javára. Az euroövezeti államkötvények nem rezidensek általi, PSPP-hez kötődő eladásainak e trendhez való hozzájárulása fontos volt, mivel a bevételeket főként nem euroövezeti instrumentumokba fektették.

A hitelállomány növekedésének helyreállása mérsékelt ütemben folytatódott

A hitelállomány növekedésének fokozatos helyreállása a magánszektorban nyújtott hitelek alakulását tükrözte (lásd a 17. ábrát). Az euroövezeti rezidenseknek (ideértve az államháztartást és a magánszektorban) nyújtott MPI-hitelek éves növekedési rátája 2016 folyamán emelkedett, és decemberben 4,7%-ot tett ki, szemben a 2015. decemberi 2,3%-kal. Különösen az NPV-knek nyújtott hitelek dinamikájának javulása volt figyelemre méltó. Az NPV-knek nyújtott hitelek növekedése jelentősen élénkült a 2014. első negyedévi mélypontról. E fejleményt elősegítették a banki hitelkamatok jelentős csökkenései a banki finanszírozási költségek további mérséklése által támogatva, amit érzékelhetően az EKB nem hagyományos monetáris politikai intézkedései vezéreltek. Ugyanakkor a banki mérlegek konszolidálása és néhány országban a nem teljesítő hitelek még mindig magas szintjei továbbra is fékezik a hitelállomány növekedését.

Ezenkívül, amint azt a 2017. januári euroövezeti banki hitelezési felmérés jelezte, a hitelkereslet minden kategóriára kiterjedő változásai támogatták a hitelállomány növekedésének fellendülését, miközben a vállalkozásoknak nyújtott hitelek standardjai lényegében stabilizálódnak. Ez a felmérés a kamatlábak általában alacsony szintjét, az egyesülési és felvásárlási tevékenységeket, a vállalati szerkezetátalakításokat 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. Azt is jelezték, hogy az EKB betéti rendelkezési állásának negatív kamatlába pozitív hatással volt a hitelezési volumenekre, miközben hozzájárult a kamatfelárak csökkenéséhez.

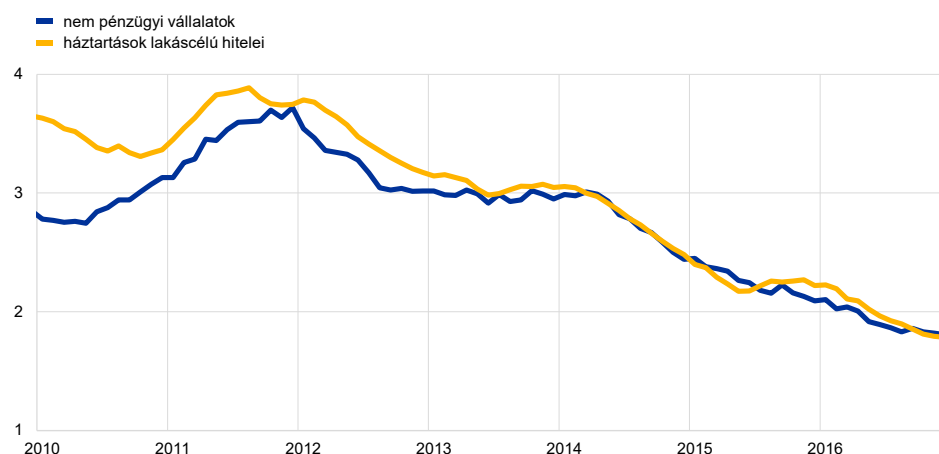
Történelmi mélypontokra csökkentek a háztartásoknak és a nem pénzügyi vállalatoknak felszámított banki hitelkamatlábak

Az EKB alkalmazkodó monetáris politikai irányultsága, egy megerősített mérleghelyzet és a pénzügyi piacok csökkenő szétaprózottsága általában támogatta a bankok – historikus mélypontokat elérő – összetett finanszírozási költségeinek csökkenését. 2014 júniusa óta a bankok a finanszírozási költségeik csökkenését alacsonyabb hitelkamatlábak formájában adják tovább (lásd a 19. ábrát), amelyek szintén történelmi mélységekre süllyedtek. 2014 júniusának eleje (az EKB hitelkönnyítésének kezdete) és 2016 decembere között az összetett banki hitelkamatlábak az NPV-k és a háztartások számára mintegy 110 bázisponttal csökkentek. Ezenkívül mind az NPV-k, mind a háztartások számára nyújtott banki hitelek kamatlábai továbbra is mérsékelt szórást mutattak az országok között.

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 mozgóátlagának felhasználásával történik.

1.6 Fiskális politika és szerkezeti reformok

2016-ban folytatódott az euroövezet költségvetési hiányának mérséklődése, ami főként az alacsonyabb kamatfizetéseknek és a kedvező ciklikus pozíciónak volt köszönhető, miközben az euroövezet fiskális politikai irányultsága expanzív volt. Tovább esett az euroövezet államadósság-rátája. Ugyanakkor az adósságszint számos országban továbbra is magas, ami újabb fiskális erőfeszítéseket tesz szükségessé, valamint növekedésbarátabb fiskális politikát, hogy az államadósság-rátákat határozottan egy csökkenő pályára állítsák. A reformok végrehajtásának fokozása az üzleti és szabályozói környezetben segítené az euroövezet növekedési potenciáljának erősítését. Ezenkívül a foglalkoztatás ösztönzése érdekében átfogó munkaerő-piaci reformokra van szükség.

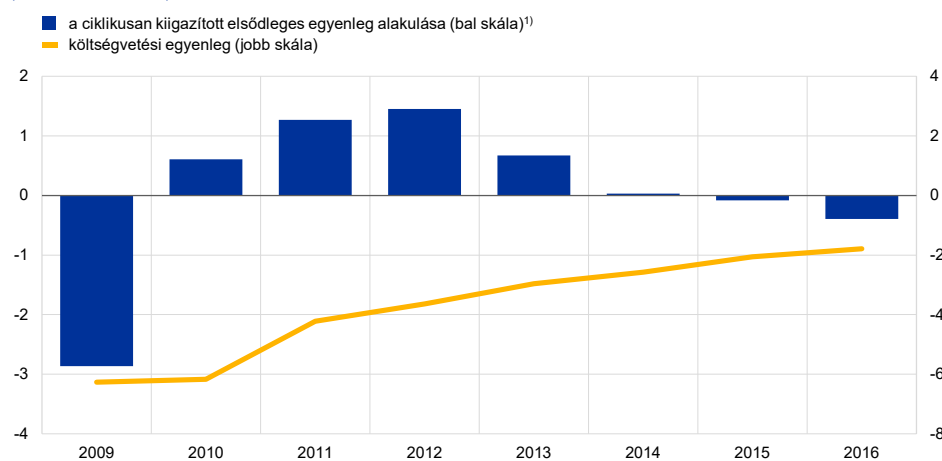
2016-ban tovább csökkentek a költségvetési hiányok

Az eurorendszer szakértőinek 2016. decemberi makrogazdasági előrejelzései alapján az euroövezet államháztartási költségvetési hiánya a GDP 2,1%-ának megfelelő 2015-ös értékről a GDP 1,8%-ára mérséklődött 2016-ban (lásd a 20. ábrát). Ez lényegében hasonló az Európai Bizottság 2017. téli gazdasági előrejelzéséhez. A lecsökkentett hiány alacsonyabb kamatfizetések és egy kedvező ciklikus pozíció eredménye volt, amely több mint ellensúlyozta a ciklikusan kiigazított elsődleges egyenleg rosszabbodását. Az aggregált euroövezeti költségvetési hiány javulása azt tükrözte, hogy a legtöbb euroövezeti országban javultak a fiskális pozíciók.

20. ábra:

Költségvetési egyenleg és fiskális politikai irányultság

(a GDP százalékában)



Források: Eurostat és az eurorendszer szakértőinek 2016. decemberi makrogazdasági előrejelzései.

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

Az euroövezet fiskális politikai irányultsága, amelyet a pénzügyi szektornak nyújtott állami segítség költségvetési hatása nélküli ciklikusan kiigazított elsődleges egyenleg alakulásával mérnek, 2016-ban expanzív volt (lásd a 20. ábrát).²⁰ Ez főként olyan bevételi oldali diszkrecionális fiskális intézkedések eredménye volt, mint a közvetlen adók csökkentése számos euroövezeti országban. Támogatást nyújtott továbbá a szociális kifizetések és a közbenső fogyasztás viszonylag dinamikus növekedése. Vannak arra utaló jelek, hogy számos ország a kamatmegtakarítások egy részét az elsődleges kiadások növelésére használhatta, nem pedig államadósságszintje csökkentésére vagy tartalékok képzésére. A menekültek beáramlásának kisebb hatása volt az államháztartásokra, mint az előző évben.

²⁰ Az euroövezet fiskális politikai irányultsága koncepciójának tárgyalását lásd a „The euro area fiscal stance” (Az euroövezet fiskális politikai irányultsága) című cikkben, *Economic Bulletin*, 4. sz., EKB, 2016. Az euroövezet fiskális politikai irányultsága helyességének megállapítása nem egyszerű. Egy ilyen értékelésben különféle célok – például fenntarthatósági és stabilitási szükségletek – egyensúlyba hozása szükséges, és számolni kell mérési problémákkal, különösen a kibocsátási réssel kapcsolatban.

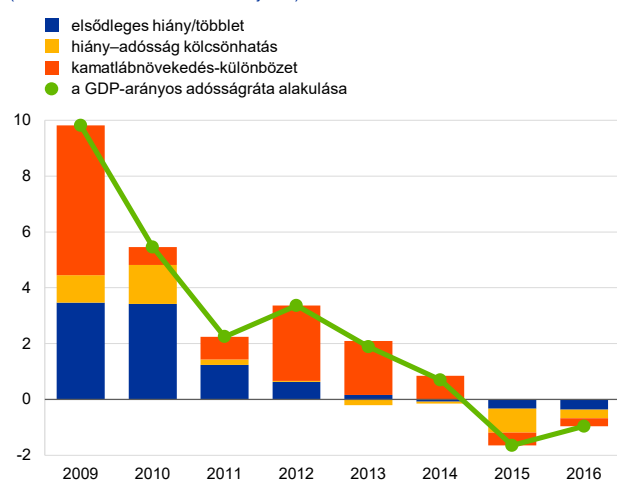
Tovább esett az euroövezet államadósság-rátája

Az euroövezet GDP-arányos államadóssága fokozatosan tovább csökkent a 2014. évi csúcsponttól. Az eurorendszer szakértőinek 2016. decemberi makrogazdasági előrejelzései alapján a GDP-arányos adósságráta a 2015-ös 90,4%-ról 2016-ban 89,4%-ra esett. A 2016. évi javulást körülbelül azonos mértékben három tényező támogatta: (i) a kamatlábnövekedés-különbözet kedvező alakulása az alacsony kamatlábak és a gazdasági fellendülés fényében; (ii) kicsi elsődleges többletek; és (iii) negatív hiány-adósság kölcsönhatások (lásd a 21. ábrát).

21. ábra:

Az államadósság mozgatórugói

(változás a GDP százalékában kifejezve)



Források: Eurostat és az eurorendszer szakértőinek 2016. decemberi makrogazdasági előrejelzései.

Ugyanakkor néhány országban az államadósság szintje még mindig magas, sőt emelkedik. Ez annál is inkább aggasztó, mert a magas államadósság-teher sebezhetőbbé teszi a gazdaságot a makrogazdasági sokkokkal és a pénzügyi piaci instabilitással szemben, és korlátozza a fiskális politika mozgásterét, hogy sokkcsillapítóként működjön.²¹ Így különösen a magas GDP-arányos adósságrátával bíró országoknak határozottan csökkenő pályára kell állítaniuk államadósság-rátájukat, a Stabilitási és Növekedési Paktummal (SNP) teljes összhangban. Hosszabb időtávot tekintve az adósság fenntarthatóságát övező kockázatok féken tartása is döntő, tekintettel a népesség előregedéséből fakadó jelentős kihívásokra, amelyek az emelkedő nyugdíj-, egészségügyi és tartós ápolási-gondozási költségekben tükröződnek. Az Európai Bizottság 2016-os közegészségügyi jelentése azonosította az EU országainak kulcsfontosságú reformszükségeit a kiadási nyomások féken tartása érdekében az egészségügy és a tartós ápolás-gondozás területén.²²

A rendelkezésre álló fiskális mozgáster országoként változó volt

Miközben a további fiskális konszolidációs erőfeszítések több euroövezeti ország számára nélkülözhetetlenek a fiskális fenntarthatóság biztosítása érdekében, más országoknak van kihasználható fiskális mozgáster, miközben teljes mértékben megfelelnek az SNP-nek. Az SNP megenged bizonyos rugalmasságot, amely potenciálisan előmozdítja a stabilitási szükségletek kezelését nemzeti szinten. Például az SNP kínál valamennyi mozgásteret az állami beruházásokkal és a szerkezeti reformok költségeivel kapcsolatban.

²¹ Lásd a „Government debt reduction strategies in the euro area” (Államadósság-csökkentési stratégiák az euroövezetben) című cikket, *Economic Bulletin*, 3. sz., EKB, 2016.

²² Lásd: „Joint report on health care and long-term care systems and fiscal sustainability” (Együttes jelentés az egészségvédelmi és tartós ápolási-gondozási rendszerekről és a fiskális fenntarthatóságról), Institutional Paper 37, Európai Bizottság, 2016. október.

A fiskális mozgástér mérete és kihasználása euroövezeti országoként változó volt. Néhány ország, úgymint Németország, kihasználta a rendelkezésre álló fiskális teret, például a menekültek beáramlásának jókora költségvetési hatásához való igazodáshoz. Ezzel szemben a fiskális mozgástérrel nem rendelkező országoknak fiskális intézkedéseket kellett végrehajtaniuk az SNP követelményeinek való megfelelés biztosítása érdekében. Néhány ország – úgymint Olaszország, Lettország és Litvánia – számára ugyancsak előnyös volt az SNP állami beruházásokra, nyugdíjreformokra és szerkezeti reformokra vonatkozó rugalmassági rendelkezése által magasabb hiányok számára biztosított mozgástér.

A rendelkezésre álló fiskális mozgástér legjobb kihasználása érdekében az országoknak olyan jól megszabott állami beruházási kiadásokra kellene irányítaniuk szakpolitikai intézkedéseiket, amelyektől elvárható, hogy középtávon tartósan járuljanak hozzá a gazdasági növekedéshez. Jóllehet a makrogazdasági hatások mértéke bizonytalan, az állami beruházásoknak várhatóan pozitív keresleti hatásai lesznek, és emelik a potenciális kibocsátást az állami tőke állományának növelésével.²³

Ezenkívül a gazdasági stabilizáció támogatása érdekében az országoknak törekedniük kellene a fiskális politikák növekedésbarátabb összetételére is. A kiadási oldalon a kiadások felülvizsgálata ígéretes módja azon jogosultságok azonosításának, amelyek nem szükségszerűen eredményezik a jólét növekedését, és segítenének a közpénz hatékonyabb felhasználásának biztosításában. A bevételi oldalon az adórendszer növekedésbarátabbá tétele és az adócsalások korlátozása számos országban fontos reformterületek. Különösen a munkaerő adóékeinek, vagyis a személyi jövedelemadóból és a társadalombiztosítási hozzájárulásokból eredően a munkajövedelemre rakódó adótehernek a csökkentése járhat pozitív növekedési és foglalkoztatási hatásokkal.²⁴

Vegyes kép az EU fiskális szabályainak való megfelelésben

Az országoknak biztosítaniuk kell az SNP rendelkezéseinek való szigorú megfelelést, valamint az adósságfenntarthatósági kockázatok kellő időben történő korrekcióját. 2016-ban az euroövezeti országok SNP-nek való megfelelése meglehetősen vegyes képet mutatott, miközben a végrehajtási oldalon a fiskális szabályok erélyesebb alkalmazása üdvös lett volna annak biztosítása érdekében, hogy az SNP teljes mértékben hiteles maradjon.

A fiskális konszolidáció halad, ami ugyancsak segített néhány országot abban, hogy kilépjen a túlzotthiány-eljárásból (EDP). 2016-ban az EDP-k kellő időben lezárultak Írország és Szlovénia, valamint Ciprus számára, amely egy évvel még meg is előzte

²³ Lásd a „[Public investment in Europe](#)” (Állami beruházások Európában) című cikket, *Economic Bulletin*, 2. sz., EKB, 2016.

²⁴ Lásd például: Attinasi et al., „[Budget-neutral labour tax wedge reductions: a simulation-based analysis for selected euro area countries](#)” (Költségvetés-semleges munkaerő-adóék csökkentések: szimuláció alapuló elemzés egyes euroövezeti országokra), Discussion Paper No 26, Deutsche Bundesbank, 2016.

EDP-határidejét. Az euroövezeti országok közül csak Franciaország, Spanyolország és Portugália maradt az SNP korrekciós ága alatt 2017 elején.²⁵

Mindazonáltal számos euroövezeti országra vonatkozóan az Európai Bizottság nagy konszolidációs réseket azonosított az SNP követelményeivel kapcsolatban 2016-ban és azután, de ez nem eredményezte az SNP vonatkozó eljárásainak semmilyen lényeges fokozását.²⁶ A 2016 májusában kiadott országspecifikus ajánlásokkal kapcsolatban például a Bizottság az adósságkritérium 2015-ben Belgiumban, Olaszországban és Finnországban történt megsértését vizsgálta. Ugyanakkor az SNP-ben ismertetett számszerű adósság-küszöbérték és/vagy a vonatkozó tényezők értékelése alapján úgy döntött, hogy nem indít EDP-t. Ráadásul, annak ellenére, hogy Spanyolország és Portugália nem tett eredményes lépéseket, 2016 augusztusában a Tanács követte a Bizottság ajánlását, hogy ne szabjon ki bírságot. E helyett Spanyolország az EDP-határidő két évvel, 2018-ra történő kiterjesztésében részesült a megkövetelt kiigazítás jelentős mérséklésével együtt. Portugália számára, amely a pénzügyi szektor támogatásának 2015-ös fiskális költségeitől szenvedett, az EDP-határidőt egy évvel, 2016-ra hosszabbították meg. Ezenkívül a Bizottság nem javasolta az európai strukturális és befektetési alapok részeinek felfüggesztését.

Az Európai Bizottság 2016. november 16-án jelentette meg a 2017. évi költségvetés-tervezési javaslatok értékelését. Úgy találta, hogy a prevenció ág alá tartozó hat ország – nevezetesen Belgium, Olaszország, Ciprus, Litvánia, Szlovénia és Finnország – esetén fennállt a kockázata, hogy nem felelnek meg az SNP követelményeinek.²⁷ A korrekciós ág alá tartozó országok közül Franciaország és – miután benyújtott egy aktualizált költségvetés-tervezési javaslatot – Spanyolország esetén megállapításra került, hogy lényegében megfelelnek az SNP rendelkezéseinek. Portugália esetében várható volt a jelentős eltérési küszöb átlépése, bár csak nagyon szűk mértékben. 2016. december 5-én az eurocsoport közölte, hogy az SNP korrekciós ágában maradó tagállamoknak biztosítaniuk kell túlzott hiányuk kellő időben történő korrekcióját, majd ezt követően a középtávú cél felé történő megfelelő konvergenciát és az adósságszabály betartását.²⁸

A jobb intézmények a magasabb potenciális növekedés kulcsai

Jóllehet a gazdasági fellendülés folyamatban van, az euroövezet növekedésének strukturális közép- és hosszú távú kihívásai megmaradnak. A gyenge termelékenység-növekedés, a magas adósságszintek és a strukturális munkanélküliség hátráltatják az erőteljesebb gazdasági növekedést, és újabb impulzust igényelnek a kínálati

²⁵ Görögország egy pénzügyi támogatási program alá esik, ezért nem terjednek ki rá az SNP-nek való megfelelés fiskális felügyeleti értékelései.

²⁶ Lásd a „Country-specific recommendations for fiscal policies under the 2016 European Semester” (Országspecifikus fiskális politikai ajánlások a 2016-os európai szemeszter alapján) című keretes írást, *Economic Bulletin*, 4. sz., EKB, 2016.

²⁷ Lásd az Európai Bizottság 2016. november 16-án kiadott közleményét. A Bizottság értékelésének elemzését lásd a „Review of draft budgetary plans for 2017 and the budgetary situation for the euro area as a whole” (A 2017-re vonatkozó költségvetés-tervezési javaslatok felülvizsgálata és a költségvetési helyzet az euroövezet egészében) című keretes írásban, *Economic Bulletin*, 8. sz., EKB, 2016.

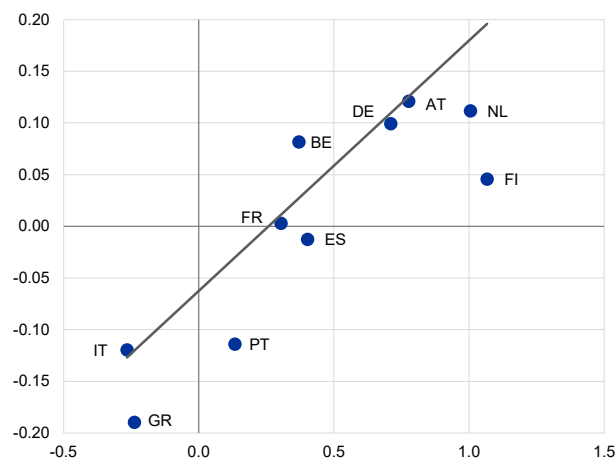
²⁸ Lásd az eurocsoport 2016. december 5-én kiadott nyilatkozatát.

oldali politikáktól. Bőséges bizonyíték van arra, hogy a gyenge trend-GDP- és foglalkoztatásnövekedés összefüggésben van a nemzeti intézmények (például a korrupció ellenőrzése és a jogállamiság) alacsonyabb minőségével, valamint a me-rev munkaerő- és termékpiacon strukturákkal.²⁹ Valóban, a szilárd intézmények és gazdasági strukturák elengedhetetlenek az euroövezet rugalmassága és hosszú távú prosperitása számára (lásd a 22. ábrát).³⁰

22. ábra:

Az intézmények és a növekedés közötti kapcsolat Eu-rópában

(x tengely: intézményi minőség 1999-ben; y tengely: tényleges – várt növekedés 1999-2016)



Források: Eurostat, Világbank és az EKB számításai. Megjegyzések: Az intézményi minőség mérése a Világbank hat kormányzati mutatójának (Worldwide Governance Indicators: véleménynyilvánítás és elszámoltathatóság, kormányzati eredményesség, jogállamiság, a szabályozás minősége, a korrupció ellenőrzése, valamint politikai stabilitás és erőszakmentesség) átlagaként történik. Az y tengelyen a várható növekedés egy egyszerű felzárkózási regresszió eredménye, ahol az 1999 és 2016 közötti egy főre jutó átlagos GDP-növekedés csak az 1999-es egy főre jutó GDP szintjétől és egy állandótól függ.

Számos mutató arra utal, hogy 2013 után a reformlendület jelentősen mérséklődött az euroövezetben, és a reform-végrehajtási ráták visszaestek a válság előtti szintekre.³¹ A reformok e lassulása sajnálatos, mivel már vannak példák hiteles és jól célzott, a válság idején végrehajtott reformokra, amelyek jelentős hasznot eredményeztek a kérdéses euroövezeti országok számára.³²

A reformok nehézkes végrehajtása aggodalmakat kelt az euroövezet növekedési és foglalkoztatási kilátásait illetően, és visszatartja a monetáris unió sokktűrő képességének további szükséges fejlesztéseit. Az 1. táblázat az Európai Bizottság 2016-os országspecifikus ajánlásainak (CSR-ek) végrehajtása terén elért előrelépést mutatja. Egyértelmű, hogy a reformok végrehajtása meglehetősen korlátozott volt az euroövezeti országokban. Például egyik ajánlást se hajtották végre maradéktalanul, és csak kettő esetén regisztráltak lényeges előrelépést. Ugyanakkor némi előrelépés látható 2016-ban az euroövezeti országok többségénél a keretfeltételek reformjait illetően (pl. a fizetésektelenségi keretek hatékonyságának javítása, a magánszektor

adósságátalakításának elősegítése, valamint a kis- és középvállalkozások finanszírozáshoz jutásának erősítése). Ami a fiskális-szerkezeti reformokat illeti, az intézkedések továbbra is a munkaerő adóéjének mérséklésére összpontosítottak, miköz-

²⁹ Lásd például: Masuch et al., „Institutions, public debt and growth in Europe” (Intézmények, államadósság és növekedés Európában), *Working Paper Series*, 1963. sz., EKB, 2016. szeptember.

³⁰ Lásd még az „Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU” (Növekvő ellenálló képesség és hosszú távú növekedés: a szilárd intézmények és gazdasági strukturák fontossága az euroövezeti országok és a GMU számára) című cikket, *Economic Bulletin*, 5. sz., EKB, 2016.

³¹ Lásd például: *Going for Growth Interim Report* (A növekedés jegyében, időközi jelentés), OECD, 2016.

³² Lásd például az „Recent employment dynamics and structural reforms” (Közelmúltbeli foglalkoztatási dinamika és szerkezeti reformok) című keretes írást a „The employment-GDP relationship since the crisis” (A foglalkoztatás és a GDP közötti kapcsolat a válság óta) című cikkben, *Economic Bulletin*, 6. sz., EKB, 2016, amely azt mutatja, hogy a reformáló országok növelték a foglalkoztatás GDP-re való érzékenységét a fellendülés folyamán; vagy az „Episodes of unemployment decline in the euro area and the role of structural reforms” (A munkanélküliség csökkenésének epizódjai az euroövezetben és a szerkezeti reformok szerepe) című keretes írást az „Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU” (Növekvő ellenálló képesség és hosszú távú növekedés: a szilárd intézmények és gazdasági strukturák fontossága az euroövezeti országok és a GMU számára) című cikkben, *Economic Bulletin*, 5. sz., EKB, 2016, amely rámutat, hogy a munkanélküliség felszívódásának epizódjai gyakran szerkezeti reformok korábbi időszakával vannak kapcsolatban.

ben néhány euroövezeti ország megkísérelte a közigazgatás és az adóbehajtás hatékonyságának javítását is. A munkaerő-piaci reformokat vagy a szolgáltatási szektorban a verseny fokozására irányuló intézkedéseket illetően a legtöbb euroövezeti országban az előrelépés sokkal korlátozottabb volt, vagy egyáltalán nem következett be. Ahol voltak reformok, azokat jellemzően apránként hajtották végre. Ez azt jelentette, hogy elhanyagoltak a különböző reformterületek közötti potenciálisan fontos komplementaritásokat, és elszalasztottak lehetőségeket, hogy teljes mértékben internalizálják a keresletösztönző hatásokat, amelyek a jövőbeli magasabb jövedelmekre vonatkozó várakozások felkeltéséből erednek.³³

1. táblázat

Az Európai Bizottság értékelése a 2016-os országspecifikus ajánlások végrehajtásáról

Reformajánlások	BE	DE	EE	IE	ES	FR	IT	CY	LV	LT	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI	
1	Orange	Yellow	Yellow	Yellow	Orange	Orange	Yellow	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Dark Red	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
2	Green	Orange	Orange	Orange	Orange	Green	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
3	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
4	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
5	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange

Dark Green	= teljes végrehajtás
Light Green	= lényeges előrelépés
Yellow	= némi előrelépés
Orange	= korlátozott előrehaladás
Dark Red	= nincs előrehaladás

Forrás: Európai Bizottság.

Megjegyzések: 2016-ban Görögország nem szerepelt az európai szemeszterben, mert egy gazdasági kiigazítási programban vett részt, és így nem kapott CSR-eket. A 2016-ös CSR-ek végrehajtása előrehaladásának értékelésére a következő kategóriákat alkalmazzák: Nincs előrehaladás: a tagállam hitelesen nem hirdetett meg és nem is fogadott el semmilyen intézkedést a CSR végrehajtása érdekében. Korlátozott előrehaladás: a tagállam meghirdetett bizonyos intézkedéseket, de ezek a CSR-eket csak korlátozott mértékben érintik; és/vagy az irányító vagy jogalkotó szervnek bemutatott jogalkotási aktusokat, de ezek még nem kerültek elfogadásra, és további jelentős nem jogalkotási munka szükséges a CSR végrehajtás megelőzéséhez; és/vagy bemutatott nem jogalkotási aktusokat, de a végrehajtást illetően további utánkövetés nélkül, amire szükség van a CSR végrehajtásához. Némi előrelépés: a tagállam elfogadott a CSR-t részben érintő intézkedéseket és/vagy elfogadott a CSR-re vonatkozó intézkedéseket, de még mindig meglehetősen sok munka szükséges a CSR maradéktalan megvalósításához, mert az elfogadott intézkedésekből csak néhányat hajtottak végre. Lényeges előrelépés: a tagállam olyan intézkedéseket fogadott el, amelyek igen sikeresek a CSR végrehajtásában, és többségük meg is valósult. Teljes végrehajtás: a tagállam a CSR megfelelő kezeléséhez szükséges minden intézkedést végrehajtott. Ez egy áttekintő táblázat; az egyes szakpolitikai területekre vonatkozó országspecifikus ajánlások részleteit lásd az Európai Bizottság európai szemeszter honlapján.

Mindent egybevetve, a kormányoknak fokozniuk kellene az üzletbarát reformok végrehajtását. A fentiekben bemutatottak szerint 2016-ban történtek ugyan valamilyen erőfeszítések az üzleti és a szabályozási környezet javítása érdekében, de az utóbbi évek előrelépése igencsak korlátozott volt ahhoz, hogy az euroövezeti országokat a világon létező legjobb gyakorlatokhoz igazítsa. A 4. keretes írásban tárgyaltak szerint a termelékenység és a foglalkoztatás fellendítését célzó reformok lehetősége még mindig többnyire kihasználatlan. Az állami infrastruktúra fejlesztésére irányuló intézkedések mellett a fizetéseképtelenségi keretek hatékonyságának javítását, valamint a termék- és szolgáltatási piacokon a verseny növelését célzó rendelkezés ugyancsak segítene a beruházások és így végül az aggregált kereslet ösztönzésében. E reformprioritások kiegészítőjeként átfogó munkaerő-piaci reformokra van szükség a munkaerőpiac rugalmasságának növelése, a különböző típusú munkaszerződések

³³ Lásd például: Fernández-Villaverde, J., Guerrón-Quintana, P. és Rubio-Ramírez, J. F., „Supply-Side Policies and the Zero Lower Bound” (Kínálati oldali politikák és a zéró alsó korlát), *IMF Economic Review*, 62(2) évf., 2014, 248–260. o.

közötti szegmentáció csökkentése és a strukturális munkaerőhiány kezelése érdekében. A humántőke-fejlesztést és a munkaerő mobilitását célzó politikákat, valamint az aktív munkaerő-piaci programokat is fokozni kell a magas munkanélküliség leküzdése érdekében. A közigazgatás nagyobb hatékonysága ugyancsak ösztönözné a termelékenység növekedését, és előnyös lenne a magánszektor számára.

Szintén szükséges a reformok végrehajtásának megújult EU-szintű élénkítése. A Bizottság európai szemeszterébe ágyazott új gazdasági irányítási struktúrának elő kell mozdítania a reformok végrehajtását az euroövezetben, de a fentiekben ismertett korlátozott előrelépés azt mutatja, hogy sokkal többet kell tenni. Például, amint azt az öt elnök 2015-ben kiadott jelentése³⁴ felvázolja, közép- és hosszabb távon egy ellenállóbb gazdasági struktúrákhoz vezető kötelezőbb konvergenciafolyamatra van szükség. Ugyanakkor további előrelépés erőltetése az egységes piacon, egy igazi tőkepiaci unió létrehozása és a bankunió véglegesítése szintén segíteni fog egy ellenállóbb és növekedésbarátabb euroövezet felépítésében.

4. keretes írás

Reformprioritások az euroövezetben az üzleti környezet és a termékpiacok számára

Az euroövezetben bőséges tér áll rendelkezésre a reformok számára egy üzletbarátabb klíma kialakításához, a fizetésképtelenségi keretek tökéletesítéséhez, valamint a verseny növeléséhez a termék- és szolgáltatás piacokon. E reformok nélkülözhetetlenek a termelékenység fokozása, a közvetlen külföldi befektetések vonzása, az üzleti dinamizmus növelése és a beruházások ösztönzése érdekében az euroövezetben. Az üzletbarát gyakorlatok fontosságára az európai beruházási terv is rámutatott.³⁵ Az e jelentés főszövegében bemutatott gondolatok némelyikének kiegészítése és továbbfejlesztése érdekében a jelen keretes írás az euroövezet reformjának prioritási területeit vizsgálja, áttekinti a helyzet állását, és tárgyalja az összehasonlítható teljesítményértékelést mint a reform végrehajtási folyamatát élénkítő lehetséges eszközt.

Számos euroövezeti gazdaságban az üzleti feltételek továbbra is barátságtalanok az erősen szabályozott termék- és munkaerőpiacok, valamint a nem hatékony fizetésképtelenségi keretek miatt. A Világbank *Doing Business 2017* jelentésében³⁶ nincs euroövezeti ország a világ tíz legjobban teljesítője között az átfogó szegmensben. Hasonlóképpen, az euroövezeti üzleti gyakorlatok továbbra is valamennyire elmaradnak a világon legjobban teljesítőkétől. Például a fizetésképtelenségi eljárások átlagosan valamivel kevesebb, mint két évbe telnek az euroövezetben, ami háromszor olyan hosszú idő, mint a világ három legjobban teljesítő országának átlaga. Továbbá egy szerződés érvényre juttatása átlagosan több mint 600 napot igényel az euroövezetben, de csak körülbelül 200 napot a világ három legjobban teljesítő országában. Ezenkívül az üzleti gyakorlatok továbbra is jelentősen eltérnek az euroövezeten belül. Például a cégalapítás négy napnál kevesebb időt igényel Észtorszámban, de csaknem egy hónapot Máltán (lásd az A) ábrát).

³⁴ Juncker, J.-C., Tusk, D., Dijsselbloem, J., Draghi, M. és Schulz, M., „[Completing Europe's Economic and Monetary Union](#)” (Európa gazdasági és monetáris uniójának megvalósítása), Európai Bizottság, 2015. június.

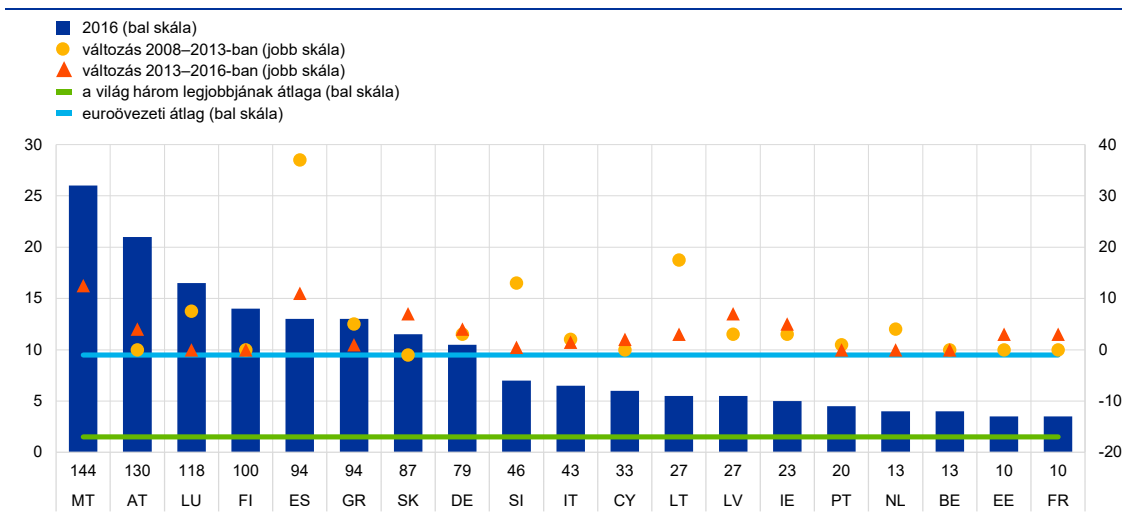
³⁵ Lásd még az EU Tanácsának a beruházások számos korlátját azonosító [következtetéseit](#) az EU beruházási tervének harmadik pillérére vonatkozóan.

³⁶ Szemléltetési célból a Világbank *Doing Business 2017* jelentésében tárgyalt néhány specifikus terület mutatóinak áttekintését adjuk. Hasonló következtetések vonhatók le különféle más mutatókból is (pl. az OECD szektorális szabályozási mutatóiból vagy a Világgazdasági Fórum globális versenyképességi mutatóiból).

Új-Zélandon – amely e tekintetben a világ legjobbjára – egy napnál kevesebbre van szükség. Ezalatt átlagosan öt eljárás szükséges egy vállalkozás megalapításához az euroövezetben: három Belgiumban, Észtországban, Finnországban és Írországban, kilenc Németországban és Máltán (lásd a B) ábrát), miközben a világon legjobban teljesítőnél csak egy eljárás van.

A) ábra:

Vállalkozásindításhoz szükséges napok száma

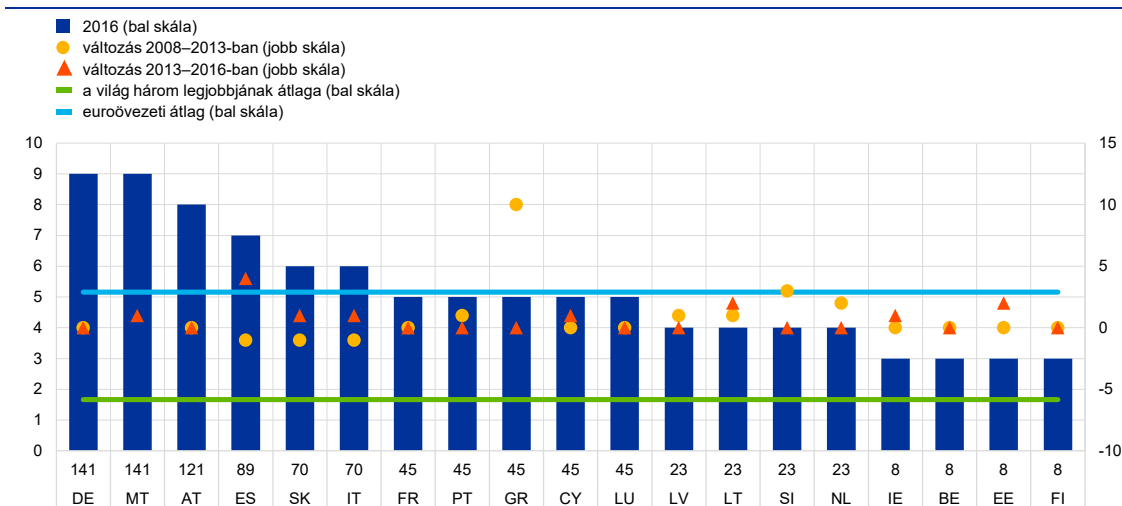


Források: *Doing Business 2017*, Világbank; és az EKB számításai.

Megjegyzések: A bal skálán minél magasabb az érték, annál költségesebb egy vállalkozás beindítása a vállalkozásindításhoz szükséges idővel mérve. A végrehajtott reformok mérőszámaként a jobb skála a vállalkozásindításhoz szükséges napok számának változását mutatja a 2008–2013-as (sárga pontok) és a 2013–2016-os (piros háromszögek) időszakban. A reform végrehajtásának változásában a nullánál nagyobb (kisebb) érték azt jelenti, hogy az ország közeledek (tovább távolodik) a legjobb gyakorlatához (gyakorlattól). Az ábra alatti szám az országnak a világranglistán elfoglalt jelenlegi helyezését jelzi. Máltára vonatkozóan 2008-ra nem áll rendelkezésre adat.

B) ábra:

Vállalkozásindításhoz szükséges eljárások száma



Források: *Doing Business 2017*, Világbank; és az EKB számításai.

Megjegyzések: A bal skálán minél magasabb az érték, annál költségesebb egy vállalkozás beindítása a vállalkozásindításhoz szükséges eljárások számával mérve. A végrehajtott reformok mérőszámaként a jobb skála a vállalkozásindítással kapcsolatos eljárások számának változását mutatja a 2008–2013-as (sárga pontok) és a 2013–2016-os (piros háromszögek) időszakban. A reform végrehajtásának változásában a nullánál nagyobb (kisebb) érték azt jelenti, hogy az ország közeledek (tovább távolodik) a legjobb gyakorlatához (gyakorlattól). Az ábra alatti szám az országnak a világranglistán elfoglalt jelenlegi helyezését jelzi. Máltára vonatkozóan 2008-ra nem áll rendelkezésre adat.

Az euroövezet reformprogramjában kiemelt helyen kell szerepelnie a szabályozói környezet és a jogállamiság megerősítését, a nem teljesítő hitelek szanálásának hatékonyabbá tételét, valamint a cégek alapítása és megszűnése akadályainak eltávolítását szolgáló reformoknak, továbbá a túlzottan bonyolult közigazgatási eljárások és a nem hatékony fizetésképtelenségi keretek kezelését célzó intézkedésnek. A főszövegben tárgyaltak szerint az üzletbarát reformok végrehajtása különösen gyenge volt az utóbbi években, ami a vonatkozó politikák megújult lendületét követeli meg.³⁷ Az euroövezeti reformtevékenységet ösztönző, a főszövegben leírt különböző intézkedések mellett az összehasonlító teljesítményértékelés ugyancsak támogathatja az üzleti környezet és a termékpiac reformját. A szerkezeti mutatókat elsősorban egy adott ország üzleti környezete szemléltető példaként kell tekinteni, de emellett segíthetnek azonosítani a legjobb gyakorlatokat és kitűzni a célokat, és ezért hasznosak az összehasonlító teljesítményértékelési eljárásban.

2 Az euroövezeti fellendülést és az infláció emelkedését támogató monetáris politika

2.1 További monetáris politikai intézkedések szükségessége 2016-ban

A rosszabbra fordult gazdasági és pénzügyi feltételek szoros figyelemmel követést indokoltak az év elején

Az EKB által az utóbbi években hozott monetáris politikai intézkedések az euroövezet gazdasági fellendülésének támogatására, valamint arra irányultak, hogy az infláció középtávon térjen vissza a 2% alatti, de ahhoz közeli szintekhez. Ezen intézkedések – amelyek közé tartoznak a célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek (CHLRM-ek), az eszközvásárlási program (EVP) és a betéti rendelkezésre állás negatív kamatlába – bevezetése különböző lépésekben történt, és igen eredményesnek bizonyultak a fellendülés támogatásában és a dezinflációs nyomások elhárításában. Ugyanakkor 2016 folyamán hátráltató tényezők késleltették az infláció közeledését a Kormányzótanács céljával összhangban levő szintekhez, ami további monetáris politikai intézkedéseket tett szükségessé az év során.

2016 elején megnövekedett bizonytalanság, geopolitikai kockázatok, valamint a pénzügyi és nyersanyagpiacok erősebb volatilitása közepette romlottak a gazdasági és pénzügyi feltételek. Főleg a gazdaság irányával kapcsolatos aggodalmak fokozódtak a feltörekvő piacok – különösen Kína – lassulásának fényében. Ezenkívül az infláció dinamikája továbbra is gyengébb volt a vártnál, elsősorban az újabb meredek olajáresések és a mérsékelt bérnövekedés következtében. A rövid és középtávú inflációs várakozásokkal együtt ez a másodlagos hatások megnövekedett kockáza-

³⁷ Lásd még: „Structural indicators of the euro area business environment” (Az euroövezet üzleti környezetének szerkezeti mutatói), *Economic Bulletin*, 8. sz., EKB, 2016.

tait jelezte, mivel fennállt a lehetősége, hogy a gyenge inflációs várakozások a béremállapító feleket a béremelések késleltetésére készítetik.

Mindezeket figyelembe véve januárban a Kormányzótanács újra megerősítette előrettekintő iránymutatását, hangsúlyozva, hogy várakozásai szerint az EKB irányadó kamatlábai hosszabb ideig és jóval a nettó eszközvásárlások horizontján túl a jelenlegi vagy annál alacsonyabb szinteken maradnak. Ezenkívül, mivel a hátráltató tényezők ereje és tartóssága bizonytalan volt, a Kormányzótanács szükségét látta a monetáris politikai irányultság áttekintésének és esetleges felülvizsgálatának a 2016. márciusi monetáris politikai ülésen, amikor további információk – ideértve az új szakértői előrejelzéseket – állnak rendelkezésre.

Az első negyedévben gyengült annak a kilátása, hogy az inflációs pálya tartósan igazodjon a Kormányzótanács 2% alatti, de ahhoz közeli középtávú céljához. Főleg a pénzügyi feltételek szigorodtak, különösen a részvény- és devizapiacokon, ami a finanszírozási feltételek szigorodásának kockázatával járt a reálgazdaság számára. A beérkező információk azt is jelezték, hogy a gazdasági fellendülés veszített lendületéből, és az infláció ismét negatív tartományba csökkent. Miközben e csökkenés jelentős része az olajárak esése miatt következett be, az árak alappályájára nehezedő nyomások ugyancsak gyengébbek voltak a korábban előre látottnál. Szintén csökkentek a középtávú piaci alapú inflációs várakozások, tovább növelve a másodlagos hatások kockázatait. Az EKB szakértőinek márciusi inflációs előrejelzéseit jelentősen lefelé módosították, ami ismét maga után vonta azon dátum elhalasztását, amikor a prognózis szerint az infláció visszatér a Kormányzótanács 2% alatti, de ahhoz közeli céljához.

A nyomasztóbb kilátások erélyes monetáris politikai választ tettek szükségessé márciusban

Mindezeket figyelembe véve, erős érvek szóltak a mellett, hogy a Kormányzótanács felülvizsgálja monetáris politikai irányultságát, és további jelentős monetáris ösztönzést nyújtson az EKB árstabilitási célját fenyegető megnövekedett kockázatok elhárítása érdekében. Következésképpen a Kormányzótanács 2016 márciusában monetáris politikai intézkedések átfogó csomagját vezette be.

Márciusi ülésén a Kormányzótanács az alábbi döntéseket hozta: (i) az irányadó kamatlábak csökkentése, és különösen a betéti rendelkezésre állás kamatlábjának $-0,40\%$ -ra mérséklése³⁸; (ii) az EVP szerinti havi vásárlások bővítése 80 milliárd EUR-ra 2016 áprilisától kezdődően, valamint a kibocsátói limit és a kibocsátási részesedési küszöb emelése bizonyos értékpapírtípusok vásárlásaira vonatkozóan; (iii) egy új, a vállalati szektort érintő vásárlási program (CSPP) felvétele az EVP-be az euroövezetben alapított nem bank vállalatok által kibocsátott befektetési minőségű, euróban denominált kötvények vásárlása érdekében; és (iv) négy (mindegyik négy év lejáratú idejű) célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási művelet (CHLRM-II)

³⁸ Ezenkívül a Kormányzótanács úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási művelet és az aktív oldali rendelkezésre állás kamatlábjait egyenként 5 bázisponttal csökkenti (0%-ra, illetve 0,25%-ra).

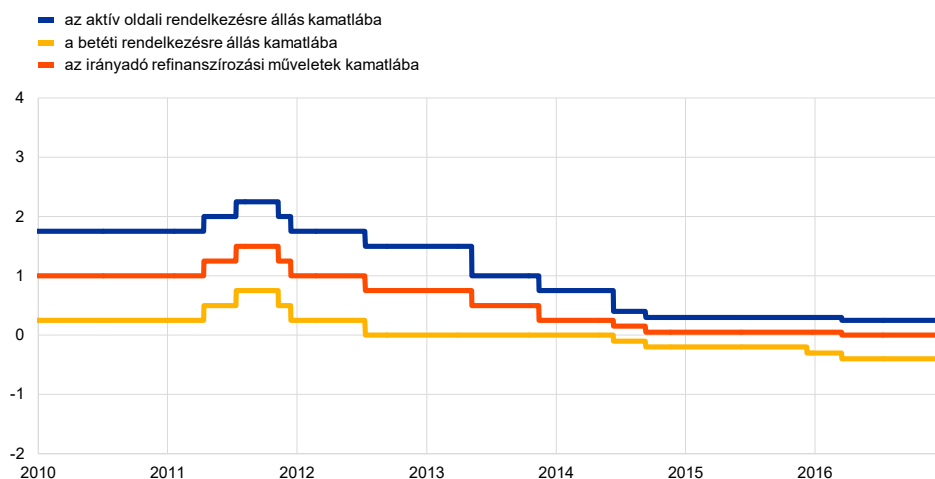
új sorozatának elindítása 2016 júniusától. Ezenkívül a Kormányzótanács előtekintő iránymutatásában folytatta annak tisztázását, hogy az EKB irányadó kamatlábai várhatóan hosszabb ideig a jelenlegi vagy alacsonyabb szinteken maradnak, jóval a nettó eszközvásárlások horizontján túl is, és újra megerősítette, hogy a vásárlásoknak 2017 márciusának végéig, vagy szükség esetén még tovább kell folytatódniuk, és minden esetre addig, amíg a Kormányzótanács azt nem látja, hogy az inflációs pálya tartósan igazodik az inflációs célhoz.

Ezen átfogó intézkedéssorozat célja a magánszektor hitelfelvételi feltételeinek további könnyítése, valamint a magánszektor számára történő hitelnyújtás ösztönzése volt, erősítve ezzel az euroövezet helyreállításának lendületét és gyorsítva az infláció visszatérését a kívánatos szintekre. Az intézkedések ugyancsak segítettek a pénzügyi piacra nehezedő, az év korábbi részében megfigyelt nyomás enyhítésében, továbbá annak meggátolásában, hogy az aláássa az alkalmazkodó monetáris politikai irányultság átgyűrűzését (lásd az 1. fejezet 2.2 szakaszát). A betéti rendelkezésre állás kamatlábának csökkentésével a hitelfeltételek további könnyítésének előidézése volt a szándék (lásd a 23. ábrát). Vagyis a kötelező tartalékok meghaladó likviditásállománnyal bíró bankokat arra ösztönöznék, hogy a likviditást vagy más eszközök vásárlására, vagy a reálgazdaság részére több hitel nyújtására használják. Így a betéti rendelkezésre állás negatív kamatlába megszilárdította az EVP-t a portfólió-újraegyensúlyozási hatások erősítésével.

23. ábra:

Az EKB irányadó kamatlábai

(százalék/év)



Forrás: EKB

Megjegyzés: A legutolsó megfigyelés 2016. december 7-ére vonatkozik.

A CHLRM-II-vel az volt a szándék, hogy a hitelkönnyítés és a hiteltermés fontos eleme legyen, előmozdítva a monetáris politika transzmisszióját a banki hitelezési csatornán keresztül. Miközben a felszámítandó maximális kamatlábat az irányadó refinanszírozási műveletek juttatáskori kamatlábán állapították meg, a ténylegesen alkalmazott kamatláb olyan alacsony lehetett, mint a betéti rendelkezésre állás ka-

matlába, ha egy adott bank általi hitelezés meghaladta az előre meghatározott referenciaértékét.³⁹

A CSPP bevezetése tovább erősítette az eurorendszer eszközvásárlásainak átgyűrűzését a reálgazdaságba. Annak érdekében, hogy a lehető legtöbb vállalat és szektor számára előnyös legyen, az elfogadható eszközök körét szélesesen tartották.⁴⁰ A CSPP-vásárlások elvileg lehetségesek voltak mind az elsődleges, mind a másodlagos piacokon.⁴¹

2016 második felében az euroövezet rugalmasságot mutatott, de az alapinfláció gyengesége elhúzódó volt

A 2016. márciusi szakpolitikai döntéscsomag a már meglévő jelentős monetáris ösztönzéssel együtt hozzájárult az euroövezet gazdaságának globális és politikai bizonytalansággal szembeni ellenálló képességének támogatásához. A 2016 közepén az Egyesült Királyság EU-tagságáról tartott népszavazás eredménye nyomán a pénzügyi piaci volatilitás kezdetben nőtt, de a piacok összességében biztató rugalmasságot mutattak, és viszonylag gyorsan ismét megnyugodtak. A tény, hogy a központi bankok világszerte készen álltak a szükség szerinti likviditásnyújtásra, továbbá az euroövezeti bankok szigorú szabályozási és felügyeleti keretei, valamint az EKB alkalmazkodó monetáris politikai intézkedései elősegítették e rugalmasságot.

Ugyanakkor az egyesült királysági népszavazás kimenetelének lehetséges jövőbeli hatása és más uralkodó geopolitikai bizonytalanságok a feltörekvő piacok mérsékelt növekedési kilátásaival együtt továbbra is nyomasztólag hatottak a külföldi keresletre, és kezdetben úgy tűnt, hogy lefelé irányuló kockázatokat jelentenek az euroövezet gazdasági kilátásaira az év második felében. Ezt tükrözték az EKB szakértőinek 2016. szeptemberi makrogazdasági előrejelzései is, amelyek a júniuséhoz képest kissé lefelé módosították az euroövezet növekedési előrejelzését. Ezenkívül az árak alappályájára nehezedő nyomásokból továbbra is hiányzott a meggyőző emelkedő trend, és továbbra is aggodalom forrását képezték. Különösen az euroövezet növekedésének és inflációjának kilátásai függtek továbbra is a nagyon támogató finanszírozási feltételektől, ami nagy mértékben tükrözte az alkalmazkodó monetáris politikai irányultságot.

Ezért a Kormányzótanács az ősszel folytatta a gazdasági és a pénzügyi piaci folyamatok nagyon szoros figyelemmel követését, és hangsúlyozta elkötelezettségét az ahhoz szükséges igen jelentős mértékű monetáris támogatás megőrzése mellett, hogy biztosítsa az infláció kitaró közeledését középtávon a 2% alatti, de ahhoz kö-

³⁹ Szemben a CHLRM-ek első sorozatával, a CHLRM-II-re nem vezettek be lejárat előtti törlesztési kötelezettségeket. Részletekért lásd az [\(EU\) 2016/810 határozat](#) I. mellékletét és a CHLRM-II-ről szóló 2016. március 10-i [sajtközleményt](#).

⁴⁰ Az eurorendszer fedezeti rendszere az alapja a CSPP alapján vásárolt vállalati szektorbeli értékpapírok elfogadhatósága meghatározásának, a nem bank vállalatok specifikus definícióival együtt. További részletekért lásd: [\(EU\) 2016/948 határozat](#).

⁴¹ A monetáris finanszírozás tilalmát illetően számos biztosítékot építettek a CSPP-keretrendszerbe. A közzállalkozásnak minősülő gazdálkodó egységek által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok vásárlásai például csak a másodlagos piacra voltak korlátozva.

zeli szintekhez. Ezenkívül, hogy növelje felkészültségét és kapacitását arra az esetre, ha intézkedni szükséges, a Kormányzótanács azzal a feladattal bízta meg az eurorendszer illetékes bizottságait, hogy tárják fel a lehetőségeket, amelyek az EVP zökkenőmentes végrehajtását biztosítják 2017 márciusáig, vagy szükség esetén azon túl.

Az év vége felé az euroövezeti fellendülés továbbra is rugalmasságot mutatott az uralkodó bizonytalanságok ellenére, amit segített a monetáris politikai intézkedések folytatódó erőteljes begyűrzése az euroövezet reálgazdaságába. A fellendülés mérsékelte, de szilárduló ütemben folytatódott, főként az erősödő belföldi kereslet, a rendelkezésre álló reáljövedelem növekedése, a kitartó munkahelyteremtés és a még mindig igen kedvező finanszírozási feltételek következtében. Az emelkedő energiaárak miatt az infláció is élénkült, és további növekedése volt várható.

A decemberi intézkedéscsomag célja a monetáris alkalmazkodás igen jelentős mértékének megőrzése volt

Az infláció fokozatos emelkedésének forgatókönyve továbbra is nagy mértékben az alkalmazkodó monetáris politikai támogatásra támaszkodott. Tekintettel az alapinfláció elhúzódó gyengeségére, eléggé bizonyosnak tűnt, hogy az infláció kívánt szintekhez való tartós közeledésének elérése valószínűtlen. Mindezt figyelembe véve indokoltnak tartották a monetáris alkalmazkodás igen jelentős mértékének megőrzését 2017 márciusa után is.

Ezért decemberi ülésén a Kormányzótanács az alábbi döntéseket hozta: (i) a nettó eszközvásárlások horizontjának kiterjesztése 2017 márciusán túl az EVP folytatásának kihirdetésével – a lejáró értékpapírok újbóli befektetése mellett⁴² – havi 60 milliárd EUR-s ütemben 2017 áprilisától 2017 decemberéig vagy szükség esetén még tovább, és minden esetre addig, amíg a Kormányzótanács azt nem látja, hogy az inflációs pálya tartósan igazodik az inflációs céljához; továbbá (ii) az EVP paramétereinek 2017 januárjától való kiigazítása az EVP további zökkenőmentes végrehajtásának biztosítása érdekében, az elfogadható értékpapírok minimális fennmaradó futamidejének két évről egy évre történő csökkentésével a közszektor eszközeinek megvásárlására irányuló programban, és a szükséges mértékig megengedve az EKB betéti rendelkezésre állásának kamatlába alatti lejáratig számított hozamú értékpapírok vásárlását.⁴³ Az EKB irányadó kamatlábait változatlanul hagyták, és a Kormányzótanács továbbra is azt várta, hogy e kamatlábak hosszabb ideig – és jóval a nettó eszközvásárlások horizontján túl – a jelenlegi vagy annál alacsonyabb szinteken maradnak. Ezenkívül a Kormányzótanács újra megerősítette elkötelezettségét, hogy szorosan nyomon követi az árstabilitási kilátások alakulását, és amennyiben céljának elérése indokolja, intézkedik a felhatalmazásán belül rendelkezésre álló valamennyi eszköz felhasználásával. A Kormányzótanács különösen

⁴² 2015 decemberében a Kormányzótanács úgy döntött, hogy addig folytatja az EVP keretében vásárolt értékpapírok tőketörlesztésének lejáratkori újbóli befektetését, amíg szükséges. Lásd az EKB 2015. decemberi sajtókonferenciájának [bevezető nyilatkozatát](#).

⁴³ Ugyanakkor változtatásokat vezettek be az értékpapír-kölcsönzési rendszerben, hogy növeljék annak eredményességét. Lásd a 2016. december 8-i [sajtóközleményt](#).

hangsúlyozta, hogy amennyiben időközben a kilátások kedvezőtlenebbé válnának, vagy a pénzügyi feltételek ellentmondának az inflációs pálya tartós alkalmazkodása irányába történő további előrelépésnek, a Kormányzótanács szándéka az, hogy növelje a program méretét, illetve időtartamát.

E döntések célja annak biztosítása volt, hogy a pénzügyi feltételek az euroövezetben nagyon kedvezőek maradjanak, ami továbbra is döntő fontosságú volt az EKB árstabilitási céljának elérése érdekében. Nevezetesen az EVP szerinti vásárlások hosszabb távra való kiterjesztésével az volt a szándék, hogy biztosítsák a pénzügyi feltételek tartósabb támogatását és következésképpen az ösztönző intézkedések állandóbb transzmisszióját a mérsékelt, de erősödő fellendülés elősegítése érdekében. Ugyanakkor az eurorendszer kitartóbb piaci jelenlétének az volt a célja, hogy biztosítsa a stabilitás forrását egy megnövekedett bizonytalansággal jellemzett környezetben, ideértve az egyesült királysági népszavazás potenciális hosszabb távú következményeiből és az amerikai elnökválasztást követő lehetséges szakpolitikai következményekből fakadó aggodalmakat. A vásárlások havi ütemének csökkentése azt tükrözte, hogy a Kormányzótanács újraértékelte a kockázatok egyenlegét, ami szerint nőtt az euroövezet gazdaságának általános teljesítményébe vetett bizalom, miközben a deflációs kockázatok nagyjából eltűntek. Összességében a döntés célja az euroövezeti pénzügyi feltételek védelme, valamint az volt, hogy lehetővé tegye a fellendülés beérését és erősödését a lehetséges külső vagy belső sokkok ellenére.

5. keretes írás

A monetáris politika elosztási hatása

Az utóbbi években az EKB számos monetáris politikai intézkedést hozott árstabilitási célja elérése érdekében. Az EKB irányadó kamatait történelmi mélypontokra csökkentették, és a további monetáris alkalmazkodás érdekében olyan újabb nem hagyományos intézkedések bevezetésére került sor, mint a célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek, valamint a magán- és az állami szektor értékpapírjainak vásárlásai.⁴⁴ Ezek az intézkedések igen sikeresnek bizonyultak az általános pénzügyi feltételek könnyítésében, valamint az euroövezet reálgazdasági tevékenysége és inflációja kilátásainak támogatásában. Mint minden „standard” monetáris politikai intézkedés, az utóbbi években hozott intézkedések is hatással voltak a piaci kamatlábak és eszközárak teljes alakulására. Miközben az ilyen hatások előnyösek a gazdaság egésze számára a munkahelyteremtésre gyakorolt befolyásuk révén, a pénzügyi változók alakulása végső hasznainak megoszlása egyenetlen lehet a gazdasági szektorok és az egyének között. E keretes írás célja, hogy rávilágítson az EKB által az utóbbi években hozott monetáris politikai intézkedések elosztási következményeire, kezdve a közvetlen pénzügyi csatornákkal, mielőtt a közvetettebb növekedési és munkaerő-piaci hatásokra térne.⁴⁵

A monetáris politikának elsősorban pénzügyi csatornákon keresztül vannak elosztási hatásai, befolyásolva mind a pénzbevételt, mind a pénzügyi vagyont. Amikor a központi bank csökkenti az

⁴⁴ Az alacsony kamatlábakat meghatározó alapvető tényezőkre vonatkozó információkért lásd a „Miért olyan alacsonyak a kamatlábak?” című keretes írást, *Éves jelentés*, EKB, 2015.

⁴⁵ Lásd még Mario Draghi beszédét: „Stability, equity and monetary policy” (Stabilitás, alaptőke és monetáris politika), 2nd DIW Europe Lecture, German Institute for Economic Research (DIW), Berlin, 2016. október 25.

irányadó kamatlábakat vagy eszközöket vásárol, és ennél fogva lenyomja a kamatlábakat a piacokon és az egyes lejáratokon, a pénzbevétel elkerülhetetlen újraelosztása következik be a szektorok és a háztartások között nettó pénzügyi helyzetük szerint, azaz attól függően, hogy nettó megtakarítók vagy hitelfelvevők. Így a nettó kamatjövedelem utóbbi évekbeli változásainak elemzése fontos betekintést nyújthat az alacsony kamatlábak elosztási hatásába, mert ez a pénzbevételnek a monetáris politika által legközvetlenebbül befolyásolt összetevője. A csökkenő kamatlábak nettó kamatjövedelemre (azaz kapott kamat mínusz kifizetett kamat) gyakorolt hatását annak vizsgálatával lehet megbecsülni, hogy a válság során miként változott a meglévő eszközök és pénzbeli kötelezettségek hozama. Az euroövezet egészét tekintve a pénzügyi vállalatok összességében kevesebb kamatjövedelmet kaptak a 2014 második negyedétől 2016 harmadik negyedévéig terjedő időszakban, miközben a nem pénzügyi vállalatok és a kormányok megtakarítást értek el nettó kamatköltségeiken (lásd az A) ábrát).⁴⁶ A háztartási szektor – amelyről nettó megtakarítási pozíciója miatt gyakran azt hiszik, hogy súlyos veszteségek érték – valójában csak enyhe veszteséget jegyzett a nettó kamatjövedelmen. Összehasonlításképpen az A) ábra a nettó kamatjövedelem 2008 óta bekövetkezett változásait mutatja, azt illusztrálva, hogy a fő hatások valójában már lezajlottak az EKB betéti rendelkezésre állása negatív kamatlábainak 2014. júniusi bevezetése és az állami szektor értékpapírjai vásárlásainak 2015. márciusi megkezdése előtt.

Az ilyen szektorális aggregátumok a hatások egyes háztartások közötti széles körű eloszlását takarják. Az egyes hatások mérése nem egyszerű, de bizonyos következtetések levonhatók az eurorendszer háztartási pénzügyi és fogyasztási felméréséből. Eddig két felmérési hullámra került sor, 2010-ben és 2014-ben, lehetőséget biztosítva annak értékelésére, miként tolódot el a nettó pénzügyi bevétel a különböző háztartások között a kamatlábak esésével.⁴⁷ Az euroövezet egészét tekintve a háztartások teljes bevételeinek arányában kifejezett nettó pénzbevétel kissé csökkent, ami összhangban van az A) ábrán bemutatott szektoronkénti adatokkal. Ugyanakkor e mögött volt egy progresszív elosztási hatás a háztartásokra kiterjedően. A legkisebb nettó vagyonnal bíró háztartások pozíciója lényegében nem változott, tükrözve adósságfizetéseik, valamint a pénzügyi befektetésekből származó jövedelmük csökkenését, miközben a leggazdagabb háztartások veszítették a legtöbbet, mivel pénzügyi eszközeik jelentősen meghaladják adósságukat (lásd a B) ábrát).

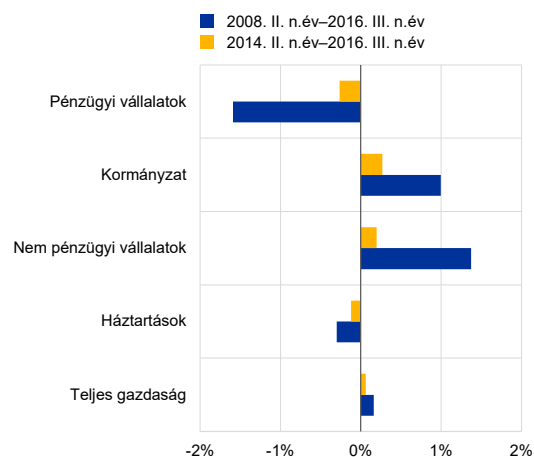
⁴⁶ A kamatlábváltozások átgyűrzése különböző sebességekkel történik, az eszköz vagy kötelezettség lejáratától függően. A számítások a szektorok számláiból történő tényleges kamatáramlásokon alapulnak, amelyek következésképpen a szektorok mérlegeinek lejárat szerkezetét tükrözik.

⁴⁷ A nettó pénzügyi bevétel a háztartások pénzügyi befektetésekből (kamat és osztalékok) származó jövedelme, adósságfizetéseik összege nélkül.

A) ábra:

A nettó kamatjövedelem változásai szektoronként

(a GDP százalékában)



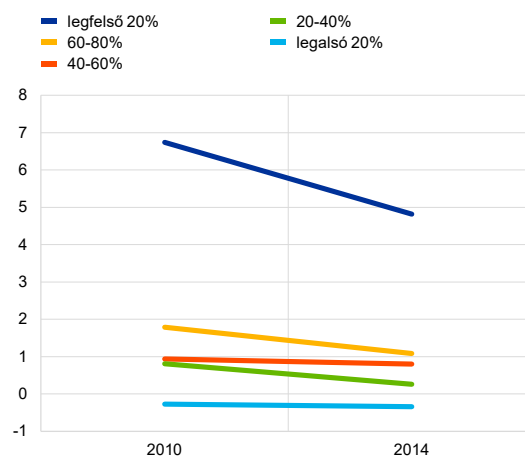
Források: Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzések: Az ábra a nettó kamatjövedelem négy negyedéves mozgóátlagának változásait tükrözi 2008 második negyedétől 2016 harmadik negyedévéig és 2014 második negyedétől 2016 harmadik negyedévéig. Az eszközök/források állományaiban bekövetkezett ingadozások nettó kamatjövedelemre gyakorolt hatásának kizárása érdekében a változások számítása úgy történik, hogy a 2008. első negyedévi, illetve a 2014. első negyedévi fiktív eszköz- és forrásállományok eszköz- és forrásmegtérülési rátáit veszik figyelembe. A nettó kamatjövedelem változásai a GDP százalékaként vannak kifejezve, a vonatkozó kezdőpontoknál rögzített GDP-vel. A kamatfizetések/nyereségek a FISIM (pénzügyi közvetítési szolgáltatások közvetett módon mért díja) elosztása után vannak ábrázolva.

B) ábra:

Háztartások nettó pénzügyi bevétele

(a bruttó bevétel százalékában)



Forrás: Az eurorendszer háztartási pénzügyi és fogyasztási felmérése (2010 és 2014).

Megjegyzések: A százalékban kifejezett tartományok a nettó vagyonsztályokat jelzik, pl. legalacsonyabb 20% = a háztartások legalacsonyabb nettó vagyonnal bíró ötöde. A nettó pénzügyi bevételek kiszámítása úgy történik, hogy a pénzügyi befektetésekből származó jövedelemből levonják a teljes adósságfizetést. A részesedéseket úgy számítják ki, hogy a háztartások egyes nettó vagyonsztályokbeli nettó pénzügyi bevételeinek összegét elosztják a nettó vagyonsztályban levő összes háztartás háztartási bevételeinek összegével.

A monetáris politika elosztási következményei függenek a második pénzügyi csatornától is, nevezetesen a vagyonhatásoktól. A háztartási pénzügyi és fogyasztási felmérés némiképp e hatásokra is rávilágít. A pénzügyi eszközökkel – például részvényekkel és kötvényekkel – rendelkező euroövezeti háztartások erősen koncentrálnak a nettó vagyoneloszlás csúcsán. Mint olyan, a lakosságnak csak egy meglehetősen kicsi hányada részesül a részvény- és kötvénypiacok tőkenyeréségeiből; a lakosság háromnegyede viszont egyáltalán nem. Ezzel szemben a lakástulajdonlás egyenletesebben oszlik meg a vagyonszintek között. Így a medián háztartás számára előnyösök voltak a lakásár-emelkedések.⁴⁸

A vagyonhatások értékelésének legrelevánsabb időszaka a 2014 közepétől kezdődő időszak, mivel többnyire az eszközvásárlásokat tekintik az eszközár-infláció okozóinak. Ezen időszakban a különböző vagyonszinteken az abszolút és relatív vagyonhatásokba annak megbecslésével nyerhetünk betekintést, hogy a 2014 közepén (a legutolsó rendelkezésre álló adatpont) tartott vagyonállomány értéke miként alakult volna, ha azóta csak a részvények, kötvények és lakások árának változásai hatottak volna rá.⁴⁹ Az euroövezetet illetően abszolút nyereség figyelhető meg: átlagos jövedelmük arányában kifejezve a háztartások vagyona minden vagyonszinten nőtt. Ennek

⁴⁸ Lásd: Adam, K. és Tzamourani, P., „Distributional consequences of asset price inflation in the euro area” (Az eszközár-infláció elosztási következményei az euroövezetben), *European Economic Review*, 89. évf., 2016, 172–192. o.

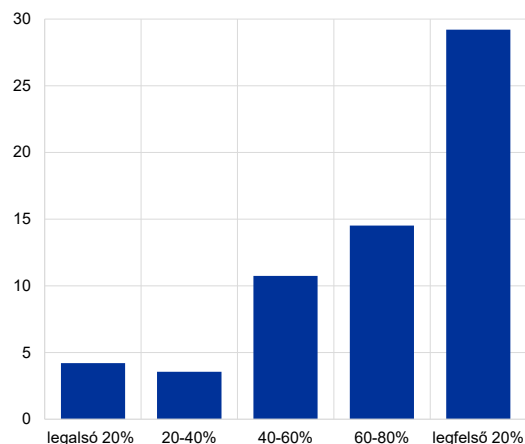
⁴⁹ A szimuláció azt feltételezi, hogy a vagyonösszetevők változásait 2014 közepe és 2016 közepe között a lakásárak, a részvényárak és a kötvényárak országspecifikus alakulása vezérli. Majd pedig kihúzza az egyes háztartások nettó vagyona változásainak vonzatait, amelyek az egyes háztartások által tartott egyes eszközök részarányától függenek.

oka, hogy a lakásárak az euroövezeten belül emelkedtek ebben az időszakban, míg a kötvényárak átlagosan mérsékelten nőttek, az átlagos részvényárak pedig ténylegesen estek. Ugyanakkor a tehetősebb háztartások relatíve nagyobb hasznot húztak, mint a szegényebbek (lásd a C) ábrát).

C) ábra:

Háztartások nettó vagyonának becsült változása

(az adott vagyonszintűbeli átlagos bruttó jövedelem százalékának arányában kifejezett átlagos nettó vagyon változása százalékpontban, 2014. II. n.év–2016. II. n.év)



Források: EKB szimulációi és az eurorendszer háztartási pénzügyi és fogyasztási felmérése.

Megjegyzés: A százalékban kifejezett tartományok a nettó vagyonszintűket jelzik, pl. legalacsonyabb 20% = a háztartások legalacsonyabb nettó vagyonnal bíró ötöde.

megfigyelhető, hogy 2014 júniusa óta az EKB intézkedései a banki hitelkamatlábak lefelé irányuló konvergenciáját és a hitelvolumenek emelkedő trendjét váltották ki. Ezt részben a 2011–2012-ben megfigyelt pénzügyi fragmentáció irányváltása vezérelte. Ezenkívül egy második tényezőt is tükröz: az EKB intézkedései segítettek megtörni egy ördögi kört a banki hitelkamatlábak, a makrogazdasági eredmények és a hitelkockázat-érzékelések között a sebezhető országokban. A hitelkönnyítés segített megfordítani egy negatív elosztási hatást a finanszírozáshoz jutást illetően, és ez most begyűrízik az aggregált keresletbe.

A gazdaság erősödésével a munkanélküliségi ráta esett. Az EKB monetáris politikájának eredményeként a pénzügyi feltételek javulásai támogatják a háztartásoknak és a cégeknek nyújtott hitelezést, ami segíti a (tartóscikk)fogyasztást és a beruházásokat. Másfelől ez támogatja a gazdasági növekedést és a foglalkoztatást (lásd a D) ábrát). A munkahelyteremtésnek különösen a szegényebb háztartások számára kell előnyösnek lennie, mert az ő foglalkoztatási helyzetük a legérzékenyebb a gazdaság állapotára. Ez az elosztási jellemző tovább támogatja a gazdasági növekedést, mivel az alacsonyabb jövedelmű háztartások általában magasabb marginális hajlandósággal bírnak, hogy a jövedelemből fogyasszanak. Valóban, a robusztus foglalkoztatás-növekedés legújabb időszakában a rendelkezésre álló reáljövedelem és a fogyasztás is erőteljesen nőtt (lásd az E) ábrát).

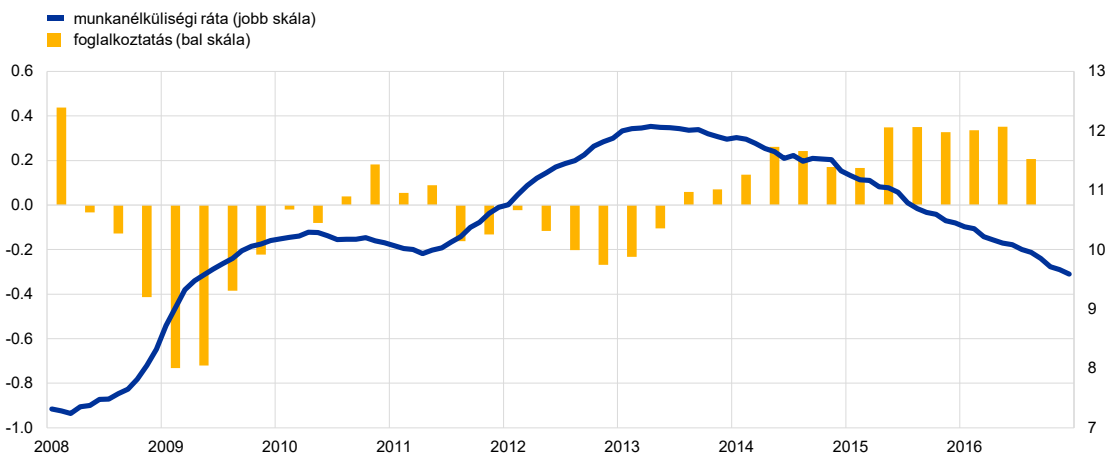
A monetáris politika átfogó elosztási hatásai kiegyensúlyozott értékelésének ki kell terjednie a monetáris politika makrogazdasági hatásaira is. Még akkor is, ha az alacsony kamatlábak és a magas eszközárak nem lehetnek minden szektor és egyén számára előnyösek, középtávon vannak az aggregált kereslet ösztönzésével, a munkanélküliség csökkentésével és az árstabilitáshoz való hozzájárulással kapcsolatos pozitív elosztási hatások, amelyek mindegyike hajlamos az egyenlőtlenség csökkentésére.

Az EKB hitelkönnyítő csomagjának 2014. júniusi elindítása óta az euroövezet egy szélesebb körű és belföldi kereslet által vezérelt fellendülés hasznát élvezi. Más volt a helyzet a 2009–2011-es kilábalás idején, amely nagymértékben támaszkodott a nettó exportra (lásd a 2. keretes írás A) ábráját). Miközben a monetáris politika pontos hozzájárulását nehéz ehhez kötni,

D) ábra:

A munkaerőpiac alakulása

(negyedéves százalékos változások (foglalkoztatás), százalék (munkanélküliség))



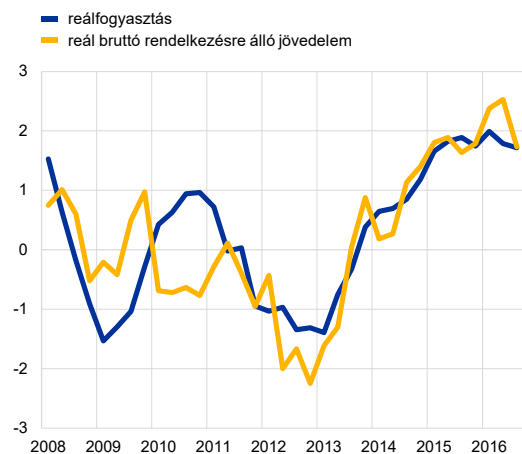
Források: Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzés: A legutolsó adatok 2016 harmadik negyedévére (foglalkoztatás) és 2016 decemberére (munkanélküliségi ráta) vonatkoznak.

E) ábra:

Fogyasztás és bruttó rendelkezésre álló reáljövedelem

(éves százalékos változások)



Források: Eurostat és az EKB számításai.

Megjegyzés: A legutolsó megfigyelések 2016 harmadik negyedévére vonatkoznak.

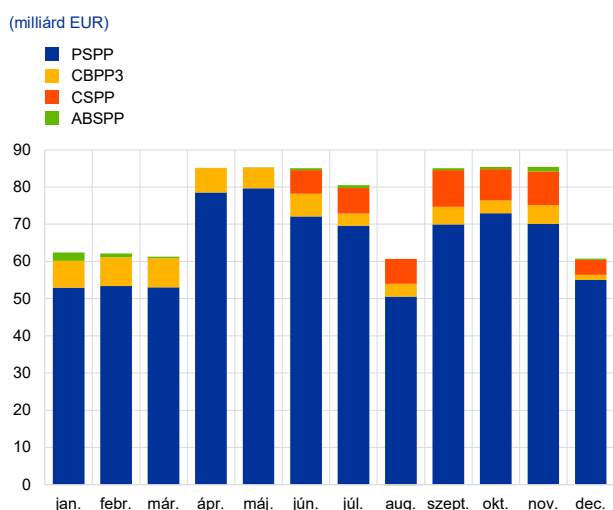
Az EKB figyelemmel követi monetáris politikája elosztási következményeit, mivel azok hatással vannak a transzmisszióra és így az inflációs pálya korrekcióira. Ugyanakkor bármely indokolatlan redisztribúciós hatások leküzdése nem tartozik a monetáris politika területéhez, tekintettel elsődleges céljára, az árstabilitásra. A kormányok alakíthatják a jövedelem- és vagyoneelosztást a politikáik révén, nevezetesen célzott fiskális intézkedésekkel. A határozottabb növekedésbarát strukturális és fiskális politikák döntőek az EKB alkalmazkodó monetáris politikai irányultságának kiegészítése érdekében, hogy felgyorsítsák az euroövezet gazdaságának visszatérését a potenciális GDP-hez, és emeljék a potenciális kibocsátás növekedési pályáját. Ez viszont csökkentené a monetáris politikára nehezedő terhet, és lehetővé tenné, hogy visszatérjen a rendes eszközkészlete használatához – ideértve a pozitív kamatlábakat.

2.2 A monetáris politika begyűrzése a pénzügyi és gazdasági feltételekbe

Az EKB átfogó monetáris politikai intézkedései továbbra is eredményesek voltak a jelentős mértékű alkalmazkodás biztosításában

A 2014 közepe óta alkalmazott monetáris politikai intézkedések – amikor az EKB először vezetett be széles körű könnyítési politikákat, ideértve a hitelkönnyítést – kulcstényezőket jelentenek az euroövezeti fellendülés támogatásában. Az olyan átfogó monetáris politikai intézkedések, mint az eszközvásárlások, a célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek (CHLRM-ek) és az alacsony irányadó kamatlábak, továbbra is beszivárognak a reálgazdaságba. Ennek eredményeként jelentősen enyhültek a hitelfelvétel feltételei a háztartások és a vállalatok számára, valamint erősödött a hitelteremtés, ami támogatta az aggregált költést az euroövezetben.

24. ábra:
Havi vásárlások az EVP-ben programonként 2016-ban



Forrás: EKB

Az alkalmazkodás jelentős mértékben eredt az eszközvásárlási program (EVP) szerinti nettó vásárlásokból. A program négy alprogramja magán- és állami szektorbeli értékpapírok széles körének vásárlását öleli fel. Az alprogramok: a közszektor eszközeinek megvásárlására irányuló program (PSPP), az eszközalapú értékpapírok vásárlási programja (ABSPP), a harmadik fedezettkötvény-vásárlási program (CBPP3) és a vállalati szektort érintő vásárlási program (CSPP). Az EVP végrehajtása 2016-ban is zökkenőmentesen zajlott. Az EVP-n belül biztosított rugalmasság lehetővé tette a kombinált havi átlagos vásárlások összhangban tartását a Kormányzótanács által kitűzött céllal – vagyis az átlagosan havi 60 milliárd EUR-val – 2016 januárjától márciusáig, majd a havi 80 milliárd EUR-val az év további részében. Ugyanakkor a vásárlások valamivel alacsonyabbak voltak augusztusban és decemberben; ezeket a hónapokat általában alacsonyabb, míg a többi hónapot kissé magasabb piaci likviditás jellemzi. Az összes vásárlásból továbbra is messze a legnagyobb részesedést képviselte a PSPP (lásd a 24. ábrát).

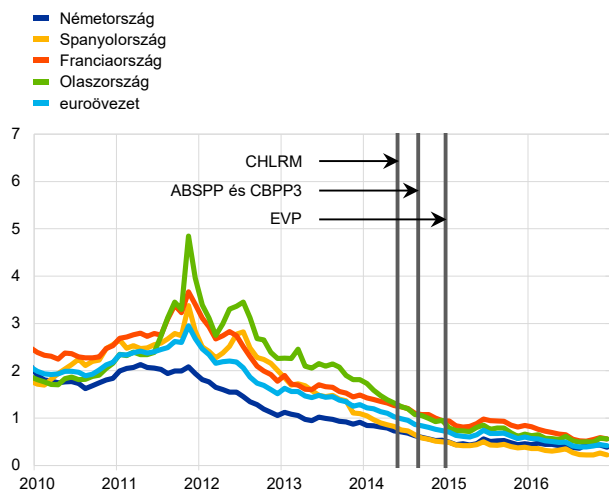
Sikeresen folytatódott az EKB intézkedéseinek továbbgyűrzése a pénzügyi piacokon és a bankrendszeren keresztül

Az EKB monetáris politikai intézkedéseinek a referencia pénzügyi eszközökre gyakorolt hatása markáns volt. Különösen az eurorendszer eszközvásárlásai és az alacsony kamatkörnyezet járult hozzá a pénzügyi kamatlábak és a szuverén kötvény-

hozamok 2014 közepe óta tartó észrevehető csökkenéséhez.⁵⁰ Az EKB monetáris politikája ugyancsak segített részben megvédeni az euroövezeti kötvénypiaci feltételeket az Egyesült Államokban emelkedő államkötvényhozamoktól 2016 végén. Továbbá az EKB intézkedései befolyásolták a pénzügyi piacok más szegmenseinek folyamatait. Nevezetesen a portfólió-újraegyensúlyozás és a monetáris alkalmazkodás igen jelentős mértékéhez kötődő pozitív makrogazdasági hatások támogathatták a részvényárfolyamok emelkedését. Összességében az euro nomináleffektív árfo-lyama 2016-ban esett.

25. ábra:
Az adósságfinanszírozás összetett költsége a bankok számára

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



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

Az EKB monetáris politikai intézkedései két módon járultak hozzá a bankok finanszírozási feltételeinek jelentős javulásához. Az egyik, hogy a banki finanszírozási eszközök azon eszközosztályokba tartoztak, ahol a közép- és hosszú távú hozamok lényeges összenyomása következett be. Ezt támogatták az eurorendszer eszközvásárlási programjainak portfólió-újraegyensúlyozási hatásai és a bankok alacsony kötvénykibocsátása miatti hiányhatások, miközben a bankok a CHLRM-eket részesítették előnyben a hitelfelvételkor.⁵¹ Így a bankok számára határozottan csökkent az adósságfinanszírozás összetett költsége (lásd a 25. ábrát). A másik, hogy a bankok folytatták a drágább, rövid lejáratú piaci finanszírozás felváltását CHLRM-finanszírozással (és ezen kívül kihasználták a CHLRM-I olcsóbb CHLRM-II-vel való refinanszírozásának lehetőségét).⁵² A tervezett négy CHLRM-II műveletből hármat folytattak le 2016-ban, míg a negyedik 2017 márciusára van ütemezve.⁵³ 2016 végéig a teljes felhasználás 506,7 milliárd EUR volt, vagyis az euroövezeti bankok CHLRM-II szerinti teljes hitelfelvételi juttatásának mintegy 43%-a.

Az EVP-nek és a betéti rendelkezésre állás negatív kamatlábának a banki jövedelmezőségre gyakorolt teljes hatása korlátozott, mivel a banki bevételek különféle összetevőire gyakorolt hatások nagyjából kioltják egymást (lásd a 26. ábrát). Egyrészt a két intézkedés pénzügyi eszközök széles körében nyomta össze a kamatlábakat, szűkítette a kamatkülönbségeket, és így hozzájárult az alacsonyabb nettó

⁵⁰ 2014 közepe óta az euroövezeti tízéves államkötvényhozamok GDP-vel súlyozott átlaga mintegy 90 bázisponttal zuhant. Az általános csökkenő trend 2016 vége felé megszakadt, amikor megnövekedett politikai bizonytalanság közepette a szuverén hozamok követték a meredekebbé válás globális trendjét.

⁵¹ A CHLRM-ek (CHLRM-I) első sorozatát 2014. június 5-én hirdették meg, a második sorozatot (CHLRM-II) pedig 2016. március 10-én. A CHLRM-I-re vonatkozó további információért lásd a [sajtóközleményt](#), a CHLRM-II-ről szóló további információ pedig az 1. fejezet 2.1 szakaszában található.

⁵² 2016-ban 333 milliárd EUR összegű CHLRM-I pénzeszközt váltottak fel CHLRM-II pénzeszközökkel. Az első három CHLRM-II művelet a becslések szerint 11 bázispontnyi finanszírozási támogatást nyújtott.

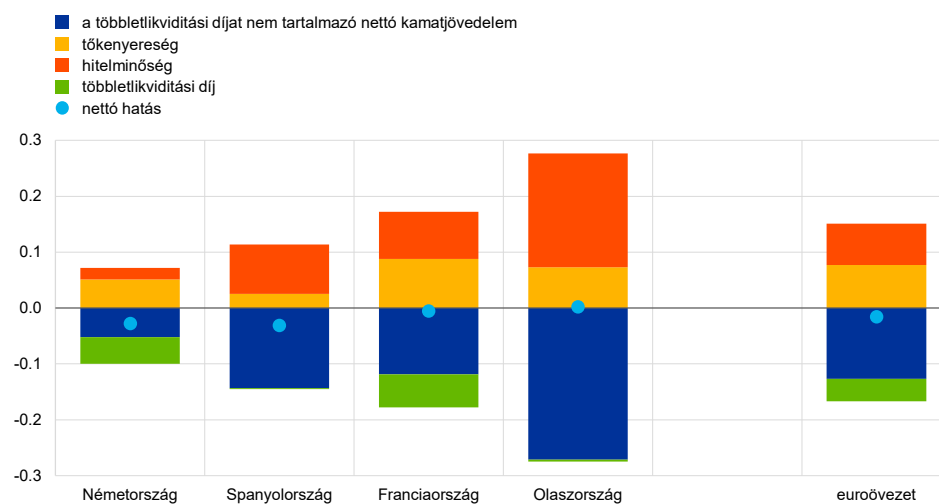
⁵³ A CHLRM-II műveletek elszámolását 2016 júniusára, szeptemberére és decemberére, valamint 2017 márciusára ütemezték. Így a legutolsó művelet lejáratára 2021. március.

kamatjövedelemhez. Másrészt a bankok által tartott szuverén kötvények piaci értékének emelkedései tőkenyereségeket generáltak. Ezenkívül a legújabb monetáris politikai intézkedések gazdasági kilátásokra gyakorolt pozitív hatásai hozzájárultak a hitelvolumen emelkedéséhez és a hitelminőség javulásához.

26. ábra:

Banki jövedelmezőség, az EVP és a betéti rendelkezésre állás negatív kamatlába

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



Források: Európai Bankhatóság, EKB és az EKB becslései.

Megjegyzések: A tőkenyereségek az EKB közvetlen felügyelete alá tartozó jelentős intézmények listájában és az egész EU-ra kiterjedő 2014-es stressztesztben szereplő 68 euroövezeti bankcsoportra vonatkozó konszolidált alapú adatokon alapulnak. Az euroövezeti adatok kiszámítása a mintában szereplő országok súlyozott átlagaként történik konszolidált banki adatok felhasználásával az euroövezeti aggregátumban szereplő egyes országok bankrendszereinek súlyát illetően.

Az euroövezeti vállalatok számára előnyös volt az EKB alkalmazkodó monetáris politikai irányultsága

A monetáris ösztönzés begyűrzése a banki hitelezési feltételekbe és a hiteltermelésbe figyelemre méltó. 2014 júniusa óta a kamatlábak határozottan estek az eszközosztályok és hitelpiacok széles spektrumában. Ennek eredményként az euroövezeti cégek és háztartások kedvezőbb hitelfelvételi feltételeket tapasztaltak. Például a vállalatok számára a banki hitelkamatok több mint 110 bázisponttal csökkentek 2014 júniusa és 2016 decembere között (lásd a 19. ábrát).

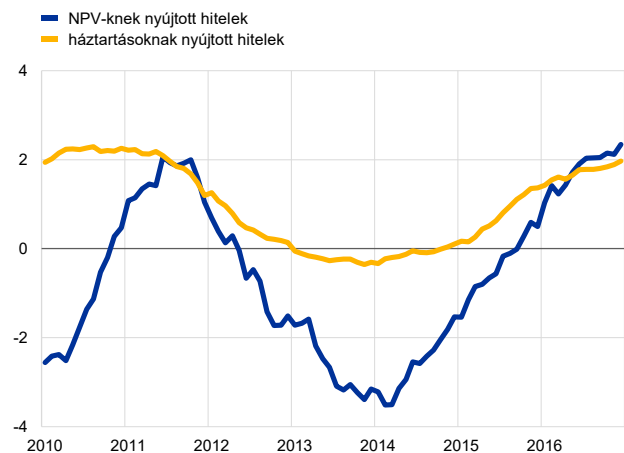
A könnyítést érzik az euroövezet gazdaságának gerincét adó kis- és középvállalkozások (kkv-k) is, amelyek erősen rá vannak szorulva a bankhitelekre. A banki hitelezési feltételek tovább javultak a kkv-k számára: 2014 májusa óta a vállalatoknak nyújtott nagyon kicsi hitelek banki kamatlábai körülbelül 180 bázisponttal csökkentek. Ezenkívül az euroövezeti vállalkozások finanszírozáshoz jutásáról szóló felmérésben a kkv-k változatlanul arról számoltak be, hogy tovább javult a hitelhez való hozzáférésük, és nőtt a bankok hajlandósága, hogy alacsonyabb kamatlábak mellett

nyújtsanak hitel.⁵⁴ A vállalatoknak nyújtott új bankhiteleket továbbra is többnyire beruházási projektek, készletek és működő tőke finanszírozására fordítják.

27. ábra:

NPV-knek és háztartásoknak nyújtott MPI-hitelek

(százalékos változások; szezonális és naptári hatásokkal kiigazítva)



Forrás: EKB

ra emelkedett, míg a nem pénzügyi vállalatoknak (NPV-knek) adott hiteleké -2,9%-ról 2,3%-ra (lásd a 27. ábrát).

A CSPP-nek a cégek számára könnyebb finanszírozási feltételekhez való hozzájárulására vonatkozó kezdeti bizonyítékok biztatóak voltak. A CSPP 2016. március 10-i meghirdetése erősen támogatta az NPV-k által kibocsátott kötvények hozamai és a kockázatmentes kamat közötti különbözethez vezető folyamatban levő zsugorodását (lásd a 28. ábrát).⁵⁶ Ezenkívül az év folyamán a CSPP hozzájárult az euróban denominált vállalati kötvények kibocsátásának növekedéséhez (lásd a 29. ábrát). Végül, a portfólió-újraegyensúlyozás eredményeként a CSPP szerint el nem fogadható kötvények iránti kereslet is emelkedett, amelyet fokozott kibocsátás elégített ki. A CSPP-nek fontos továbbgűrűző hatásai voltak a vállalkozások finanszírozási feltételeire is, mivel a bankhitelek vállalati adósságkibocsátással való helyettesítésével szembeesülő bankok jelentősebb versenyképesszerről és a nagy cégeknek nyújtott hiteleken erősebb felárscsökkentésről számoltak be.

A CSPP végrehajtása az indításakor tervezett módon haladt előre, és a vásárlások jól diverzifikáltak voltak minősítések, szektorok, országok és kibocsátók szerint.

⁵⁴ Lásd: [Felmérés a vállalkozások finanszírozáshoz jutási lehetőségeiről az euroövezetben – 2016. április–szeptember](#), EKB 2016. november.

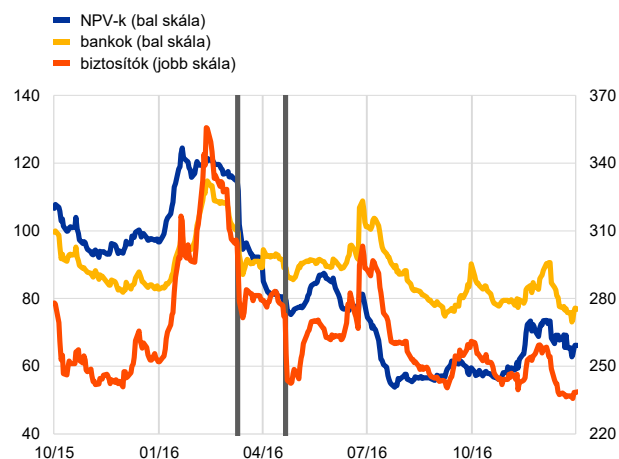
⁵⁵ Pontosabban a bankok továbbra is arról számoltak be, hogy a CHLRM-ek, az EVP és a betéti rendelkezésre állás negatív kamatlába hozzájárultak a kedvezőbb hitelfeltételekhez. A [2016. júliusi banki hitelezési felmérés](#) specifikus kérdéseket tartalmazott a CHLRM-ek hatására vonatkozóan. A [2016. októberi banki hitelezési felmérés](#) specifikus kérdéseket tartalmazott az EVP és a betéti rendelkezésre állás negatív kamata hitelezési feltételekre és volumenekre gyakorolt hatására vonatkozóan.

⁵⁶ Empirikus becslések azt jelzik, hogy e zsugorodás a CSPP elindítása miatt következett be. Lásd a [„The corporate bond market and the ECB’s corporate sector purchase programme”](#) (A vállalati kötvény-piac és az EKB vállalati szektort érintő vásárlási programja) című keretes írást, *Economic Bulletin*, 5. sz., EKB, 2016.

2016. december 31-én az eurorendszer mintegy 51 milliárd EUR értékben tartott 225 különböző kibocsátó által kibocsátott nem banki vállalati kötvényeket.

28. ábra: Befektetési minőségű vállalati kötvény-szpredek

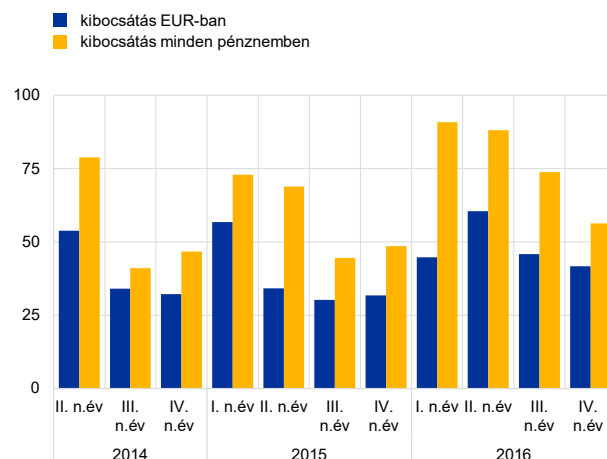
(bázispontban)



Források: Markit és Bloomberg.
Megjegyzések: A vállalati kötvény-szpredek mérése eszközswapszpredekkel történik. A függőleges vonalak a Kormányzótanács március 10-i és április 21-i üléseit jelölik. Az indexek alárendelt kötvényeket is tartalmaznak.

29. ábra: Euroövezeti NPV-k bruttó adósságkibocsátása

(milliárd EUR)



Források: Dealogic és az EKB számításai.
Megjegyzések: Az adatok befektetési és nem befektetési minőségű kötvényeket egyaránt tartalmaznak. A „kibocsátás EUR-ban” euroövezeti székhelyű NPV-k általi euróban denominált új kibocsátásokat jelöl. A „kibocsátás minden pénznemben” az euroövezeti székhelyű NPV-k általi minden új kibocsátást mutatja.

Az EKB alkalmazkodó politikája jelentősen támogatta az euro-övezet makrogazdasági folyamatait

Mindent egybevetve az EKB 2014 júniusa óta bevezetett monetáris politikai intézkedései jelentős makrogazdasági hatásokkal jártak. Ezen intézkedések nélkül mind a növekedés, mind az infláció lényegesen mérsékeltebben alakult volna 2016-ban. Az EKB intézkedéseinek segítségével különösen a deflációs kockázat hárult el.

6. keretes írás

Az eurorendszer mérlegének mérete és összetétele

Amióta a pénzügyi válság elkezdődött 2007–2008-ban, az eurorendszer különféle monetáris politikai beavatkozások végrehajtására használja mérlegét, idővel módosítva annak méretét és összetételét. E beavatkozások közé tartoznak az üzleti partnereknek finanszírozást biztosító műveletek, valamint az eszközvásárlások különféle piaci szegmensekben a monetáris politika transzmissziójának javítása és az euroövezeti finanszírozási feltételek könnyítése érdekében. 2016 végére az eurorendszer mérlegének mérete történelmi csúcst, 3,7 billió EUR-t ért el.

2014 júniusának elején, mielőtt a Kormányzótanács számos monetáris intézkedésről döntött, a monetáris politikai eszközök az eurorendszer mérlegében szereplő összes eszköz 40%-át tették ki. Ezek közé tartoztak az euroövezeti hitelintézeteknek nyújtott hitelek, amelyek az összes eszköz 30%-át tették ki (lásd az alábbi ábrát), továbbá a monetáris politikai célú értékpapírok (az értékpapír-piaci program (ÉPP) és a kezdeti fedezett kötvény-vásárlási programok alapján megszerzett eszközök), amelyek az összes eszköz mintegy 10%-át képviselték. Az egyéb pénzügyi eszközök főleg az alábbiak voltak: (i) az eurorendszer által tartott deviza és arany; (ii) euróban

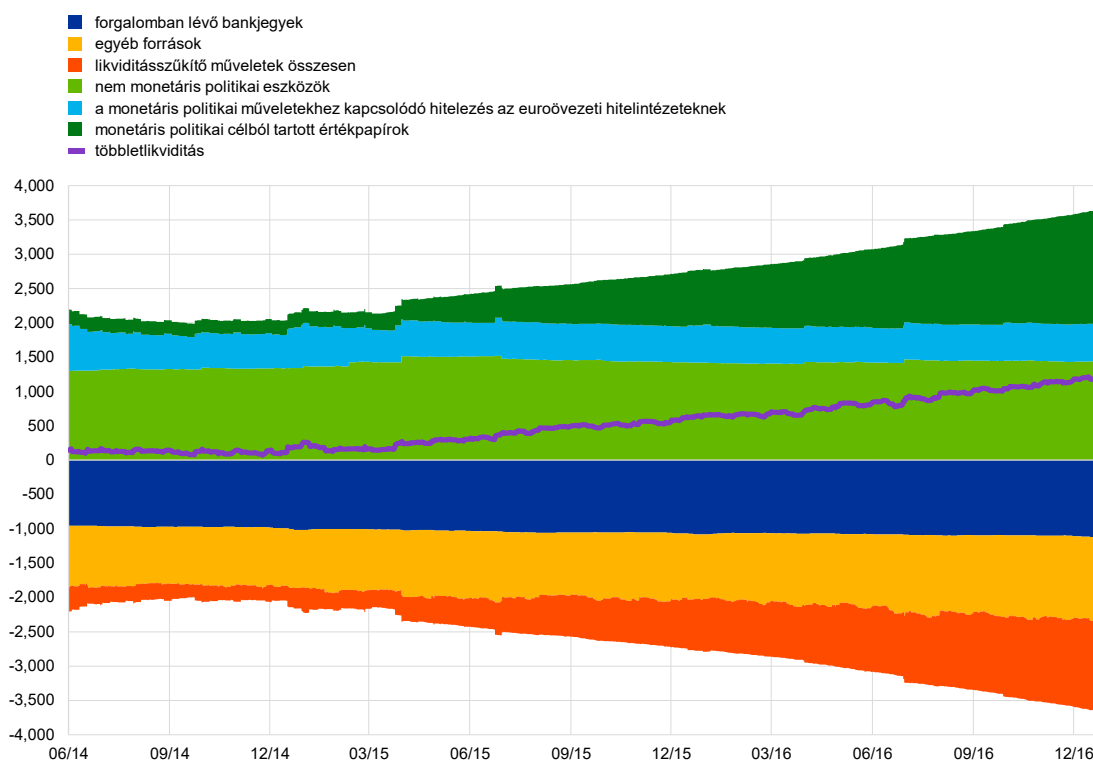
denominált nem monetáris politikai portfóliók; valamint (iii) az eurorendszer néhány NKB-ja által átmeneti likviditási problémákkal küzdő fizetőképes intézményeknek nyújtott sürgösségi likviditási támogatás. Ezekre az egyéb pénzügyi eszközökre vonatkoznak az eurorendszer belső beszámolási követelményei, valamint a monetáris finanszírozás tilalmából eredő korlátozások és a követelmény, hogy nem avatkozhatnak a monetáris politikába; mindezek különféle jogi szövegekben vannak meghatározva.⁵⁷

Forrásoldalon a forgalomban levő bankjegyek – amelyek alapvető központi banki kötelezettséget jelentenek – 2014 júniusában az összes forrás mintegy 44%-át tették ki. Az üzleti partnerek tartalékállományai⁵⁸ 16%-ot képviseltek, míg más források – ideértve a tőke- és átértékelési számlákat – 40%-ot tettek ki.

Ábra:

Az eurorendszer konszolidált mérlegének alakulása

(milliárd EUR)



Forrás: EKB.

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

A Kormányzótanács által 2014 júniusa óta elfogadott monetáris politikai intézkedések, különösen a 2015. március 9-én kezdődött kiterjesztett eszközvásárlás program (EVP), a mérleg bővüléséhez és összetételének megváltozásához vezetett. 2016 végén a monetáris politikai eszközök az eszközoldal 61%-ára nőttek, miközben az egyéb pénzügyi eszközök mennyisége viszonylag stabil

⁵⁷ Nevezetesen az EKB iránymutatása az NKB-k hazai eszköz- és kötelezettségkezelési műveleteiről (EKB/2014/9) és a nettó pénzügyi eszközökről szóló megállapodás (ANFA).

⁵⁸ Az üzleti partnerek tartalékállományai tartalmazzák az NKB-k folyószámla- és betéti rendelkezésre állási egyenlegeit, valamint abban az időszakban, amikor az eurorendszer ilyen műveleteket végzett, a monetáris politikai célokból gyűjtött lekötött betéteket.

maradt. Forrásoldalon a legfontosabb hatás a partnerek tartalékállományaiban volt megfigyelhető, amelyek 1 billió EUR-val nőttek, és a forrásoldal 36%-át tették ki 2016 végén, miközben a forgalomban levő bankjegyek relatíve 31%-ra csökkentek.

Átlagos portfóliólejárata, valamint megoszlás eszközök és joghatóságok között

Az EVP kezdete óta az EKB hetente publikálta az EVP-t alkotó különböző programokhoz tartozó állományok alakulását. Ezenkívül havonta publikálja az állományok megoszlását az elsődleges és másodlagos piaci vásárlások között a harmadik fedezettkötvény-vásárlási programra (CBPP3), az eszközalapú értékpapírok vásárlási programjára (ABSPP) és a vállalati szektort érintő vásárlási programra (CSPP) vonatkozóan, valamint a közszektor eszközeinek megvásárlására irányuló program (PSPP) szerinti értékpapír-állományok kibocsátó ország szerinti bontását, ideértve a súlyozott átlagos lejáratot.⁵⁹

2016 végén a PSPP tette ki az EVP legnagyobb részét, a teljes EVP értékpapír-állomány 82%-át. A PSPP-ben a vásárlások elosztását az NKB-k hazai piacaira az EKB tőkejegyzési kulcsa határozza meg. A nekik juttatott egyedi kvótákon belül az EKB és az NKB-k rugalmasan választhatnak központi, regionális és helyi önkormányzati értékpapírok, az adott joghatóságokban létrehozott bizonyos ügynökségek által kibocsátott értékpapírok és – amennyiben szükséges – nemzetek feletti intézmények által kibocsátott értékpapírok vásárlása között.

2016 végén a PSPP súlyozott átlagos lejárata 8,3 év volt, némi eltérésekkel az egyes joghatóságok között. Az eurorendszer által vásárolt eszközök lejárati ideje két szempontból lényeges: egyrészt lehetővé teszi a kamatláb kockázat eurorendszer általi felszívását a piacról, portfólióik újraegyensúlyozására ösztönözve a befektetőket; másrészt az eurorendszer célja egy piacsemleges eszköz-elosztás, úgy vásárolva értékpapírokat minden elfogadható lejáraton minden joghatóságban, hogy az tükrözze az euroövezeti szuverén kötvénypiac összetételét. A 2015 decemberében [meghirdettek](#) szerint az EVP alapján vásárolt értékpapírok tőkefizetéseit lejáratkor újból befektetik a szükséges ideig, állandóként tartva így az EVP-állományokat a nettó eszközvásárlások horizontján túl.

Az eurorendszer refinanszírozási műveleteinek alakulása

Az eurorendszer refinanszírozási műveleteinek állománya 2014 júniusának eleje óta körülbelül 84 milliárd EUR-val csökkent. Akkor a három éves hosszabb lejáratú refinanszírozási műveleteknek jelentős volumene volt még mindig kinnlevő és visszafizetés alatt álló. Azóta hosszabbodott az eurorendszer hitelműveleteinek lejárati profilja. A súlyozott átlagos lejárata 2014. júniusi mintegy fél évről 2016 végére három évre nőtt, elsősorban a legfeljebb négy év eredeti futamidejű célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek két sorozatának eredményeként.

⁵⁹ Az EVP állományainak alakulására vonatkozó információk az EKB honlapján találhatóak: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>

3 Az európai pénzügyi szektor: javuló ellenálló képesség egy gyenge jövedelmezőséggel jellemezhető környezetben

2016-ban az euroövezet pénzügyi stabilitását fenyegető számos kockázatot azonosítottak a pénzügyi rendszer keletkező kockázatainak és rugalmasságának EKB általi rendszeres értékelésében. Mindazonáltal a rendszerszintű feszültség általános szintje az euroövezetben visszafogott maradt. Jóllehet a pénzügyi intézmények gyakran szembesültek gyenge jövedelmezőséggel, sok esetben javították ellenálló képességüket, például tőkésítési szintjeik növelésével.

2016 volt a második olyan teljes év, amikor az EKB makroprudenciális és mikroprudenciális feladatait az EKB és az euroövezeti országok illetékes nemzeti hatóságai (INH-k) által alkotott egységes felügyeleti mechanizmus (SSM) 2014. novemberi létrehozását követően végezte. Ezenkívül az EKB hozzájárult több fontos szabályozási kezdeményezéshez és olyan intézkedéshez, amelynek célja a bankunió harmadik pillérének – nevezetesen az európai betétbiztosítási rendszernek – a létrehozása.

3.1 Kockázatok és sebezhetőségek az euroövezet pénzügyi rendszerében

Az EKB értékeli a pénzügyi stabilitási folyamatokat az euroövezetben és az EU pénzügyi rendszereiben, hogy felfedjen minden sebezhetőséget és a rendszerszintű kockázatok minden forrását. 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.

Pénzügyi stabilitási elemzését az EKB félévenkénti *Pénzügyi stabilitási jelentésében* mutatja be.⁶⁰ Az EKB az Európai Rendszerkockázati Testületnek is nyújt elemzési támogatást a pénzügyi stabilitási elemzés területén.

Turbulenciarohamok a globális pénzügyi piacokon 2016-ban és az euroövezeti bankok jövedelmezőségi kilátásaival kapcsolatos aggodalmak

2016-ban a rendszerszintű feszültség általános szintje az euroövezetben visszafogott maradt a globális pénzügyi piacok rövid turbulenciarohamai ellenére. Ezek közé tartozott a piaci hangulat év eleje körül bekövetkezett romlása, amelynek előidézői a kínai részvényárfolyamok volatilitása és a feltörekvő piacokkal kapcsolatos aggodalmak, majd később az év során az EU-tagságról szóló egyesült királysági népszá-

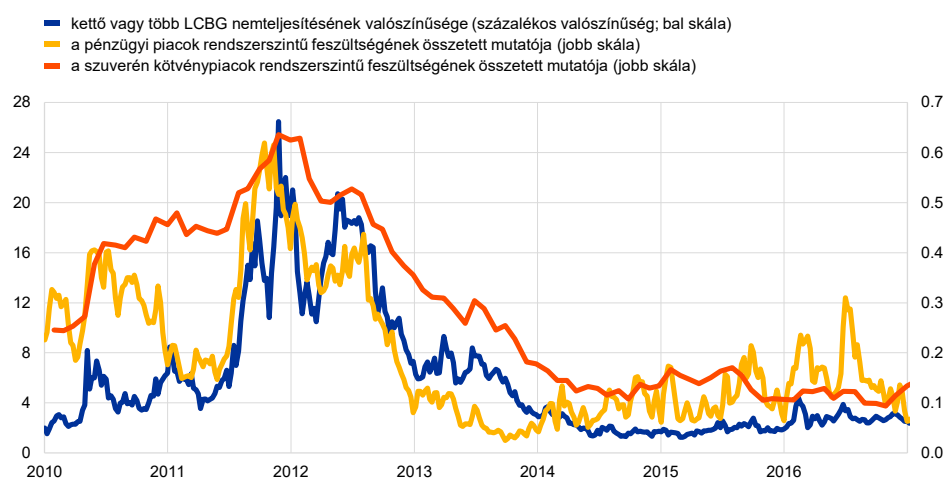
⁶⁰ Lásd: [Financial Stability Review](#) (Pénzügyi stabilitási jelentés), EKB, 2016. május és [Financial Stability Review](#), EKB, 2016. november.

vazás és az egyesült államokbeli elnökválasztás eredményét követő politikai bizonytalanság voltak. 2016-ban az euroövezeti bankok részvényárfolyamaiban az erős volatilitás időszakait lehetett tapasztalni, ami összességében hozzájárult a saját tőke becsült költségének emelkedéséhez. Ennek egyik fő okát továbbra is az euroövezeti bankok jövedelmezőségi kilátásaival kapcsolatos piaci aggodalmak jelentették egy alacsony növekedéssel és alacsony kamatlábakkal jellemzett környezetben. Ugyanakkor a folytatódó alkalmazkodó monetáris politika és a Kínával kapcsolatos enyhülő piaci aggodalmak tompították az euroövezeti rendszerszintű feszültség csúcsait, miközben a banki, szuverén és pénzügyi feszültségek standard mutatói 2016 végén alacsony szinteken maradtak (lásd a 30. ábrát).

30. ábra:

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

(2011. jan. – 2016. dec.)










Források: Bloomberg és az EKB számításai.

Megjegyzés: „Kettő vagy több LCBG nemteljesítésének valószínűsége” az egyidejű nemfizetések valószínűségére vonatkozik¹⁵ nagy és összetett bankcsoport (LCBG) mintájában egy egyéves horizonton.

Ebben a környezetben 2016 folyamán az euroövezet pénzügyi stabilitásának négy fő kockázatát azonosították (lásd a 2. táblázatot). Tekintettel az erősebb politikai bizonytalanságra, a feltörekvő piacok sebezhető pontjaira és a kockázatok viszonylag alacsony árazására a piacokon, megnőtt egy globális kockázátárzás lehetősége. Ugyanakkor a befektetők folytatták portfólióikban a kockázati szintek emelését az alacsony kamatlábakkal jellemzett környezetben. Ami az eszközárakat illeti, a vállalatikötvény-hozamok 2016-ban alacsony szinteken maradtak, miközben néhány részvénypiac a túlértékelttség jeleit mutatta. Néhány országban a lakó- és kereskedelmi ingatlanok túlértékelésének kialakuló jelei is mutatkoztak.

2. táblázat

Az euroövezet pénzügyi stabilitásának a 2016. novemberi Pénzügyi stabilitási jelentésben megállapított legfontosabb kockázatai

 erős rendszerszintű kockázat		Jelenlegi szint (szín) és közel-múltbeli változás (nyíl)*
 közepes rendszerszintű kockázat		
 potenciális rendszerszintű kockázat		
Pénzügyi fertőzéshez vezető globális kockázattárzás, amelyet a fejlett gazdaságok megnövekedett politikai bizonytalansága és a feltörekvő piacok folytatódó törekvénései idéznek elő		
Kedvezőtlen visszacsatolási hurok a gyenge banki jövedelmezőség és az alacsony névleges növekedés között, miközben néhány országban a nem teljesítő hitelek magas szintjeinek kezelése kihívást jelent		
Ismételten felmerülő aggodalmak a szuverén és nem pénzügyi magánszektorbeli adósságfenntarthatósággal kapcsolatban egy alacsony névleges növekedéssel jellemzett környezetben, ha a politikai bizonytalanság a reformok elakadását eredményezi nemzeti és európai szinten		
Várható stressz a befektetési alap-szektorban, felerősítve a likviditási kockázatokat és az átgűrűzéseket a szélesebb értelemben vett pénzügyi rendszerbe		

Forrás: EKB.

* 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 Pénzügyi stabilitási jelentés óta.

2016-ban az egyéb fontos kihívások sok szempontból a bankválság és a szuverén adósságválság örökségei voltak. Az euroövezeti bankszektor sebezhető maradt a fentebb leírt piaci feszültségekkel szembeni rugalmassága ellenére. A gyenge gazdasági növekedés és a vele társult alacsony kamatkörnyezet kihívást jelentett a banki jövedelmezőségi kilátásokat illetően a fejlett gazdaságokban (lásd a 31. ábrát). E kihívások ellenére a bankok az utóbbi években jelentősen megerősítették tőkepozícióikat (amit igazoltak az Európai Bankhatóság 2016-os egész EU-ra kiterjedő stressztesztjének eredményei is).

Néhány euroövezeti országban a jövedelmezőségi kilátásokat beárnyékolta a strukturális kapacitásfelesleg és az üzleti modellek még mindig nem teljes igazodása az alacsony kamatkörnyezethez (lásd a 7. keretes írást).

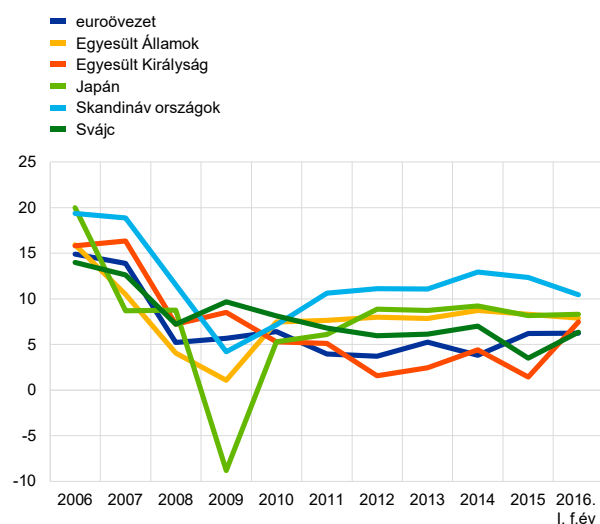
Ezenkívül a nem teljesítő hitelek állománya néhány euroövezeti országban magas maradt, ami aggodalmat keltett a bankok jövőbeli jövedelmezőségét és a pénzügyi stabilitást illetően (lásd a 8. keretes írást). Ráadásul a nem teljesítő hitelek csökkenése továbbra is lassan haladt. Banki szinten ennek okai közé tartozott az elégtelen működési kapacitás, a tapasztalat hiánya a nem teljesítő hitelek kezelésében, tőkekorlátok és az alacsony jövedelmezőség. Ezenkívül a nem teljesítő hitelek gyors szanálását olyan strukturális tényezők is gátolták, mint a nem kielégítő csődtörvények, az igazságszolgáltatási rendszerek szűk keresztmetszetei, bíróságon kívüli

megoldási rendszerek hiánya, fejletlen piac a nem teljesítő hitelek számára, valamint számviteli és adóügyek.⁶¹

31. ábra:

Medián banki sajáttőke-arányos nyereség a jelentősebb fejlett gazdasági régiókban

(2006–2016, éves százalékok)



Források: SNL Financial és az EKB számításai.
Megjegyzés: A 2016. évi adatok az év első felére vonatkoznak.

2016-ban a bankszektoron kívülről is eredtek pénzügyi stabilitási kockázatok. Egyrészt növekedtek az adósság fenntarthatóságával kapcsolatos aggodalmak a szuverén és a nem pénzügyi szektorokra vonatkozóan. Másrészt a kockázatvállalás a gyorsan növekvő befektetési-alap-szektorban is fokozódott. Jóllehet az euroövezeti befektetési alapok ellenállók maradtak a piaci feszültséggel szemben, a népszavazási eredményt követően néhány egyesült királysági ingatlanalpból való kiáramlások bebizonyították a nyílt végű alapok (olyan alapok, amelyek korlátlan mennyiségű részvényt bocsáthatnak ki, és a befektetők bármikor visszaválthatják befektetésüket) sebezhetőségét. A kockázatok súlyosbította egy rendszerszintű perspektíva hiánya a szektor szabályozásában, valamint a szektorra kiterjedő kockázatok felhalmozódása megelőzésének ebből eredő nehézsége.

A szélesebb értelemben vett euroövezeti pénzügyi szektor – ideértve a biztosítótársaságokat és nyugdíjalapokat, valamint az árnyékbanki gazdálkodó egységeket – strukturális elemzése igazolta, hogy a nem banki

pénzügyi szektor 2016-ban tovább bővült.⁶² Ugyanakkor 2016-ban a bankszektor tovább mozgott a hagyományosabb üzletek felé. A jegybanki és nagybani finanszírozástól a betétfinanszírozás felé történő elmozdulást a tőkeáttétel csökkenése kísérte.

7. keretes írás

Bankok üzleti modelljeinek sokfélesége és igazodás az alacsony kamatkörnyezethez

A banki üzleti modellek tökéletlen alkalmazkodása az alacsony kamatkörnyezethez az alacsony banki jövedelmezőség háttérében álló kulcstényező az euroövezetben. A pénzügyi válság előtt a bankok nyereségét fokozta a magas tőkeáttétel, az olcsó nagybani finanszírozás és a kockázatvállalás a jelzáloghitelezésben vagy az értékpapírosításban. A válság megmutatta, hogy e stratégiák némelyike nem volt fenntartható. A válság által indukált változások a bankok és a befektetők kockázatvállalási hajlandóságában és a szabályozásban a banki üzleti modellek átforgalmazására ösztönzött. A bankok csökkentették mérlegeik méretét, felépítették tőkealapjukat, és visszavettek kockázatosabb tevékenységeikből a fő tevékenység javára. Az euroövezetben ez

⁶¹ Lásd: Fell, J., Grodzicki, M., Martin, R. és O'Brien, E., „Addressing market failures in the resolution of non-performing loans in the euro area” (Piaci hiányosságok kezelése a nem teljesítő hitelek szanálásában az euroövezetben), *Financial Stability Review* (Pénzügyi stabilitási jelentés), EKB, 2016. november, „B” cikk.

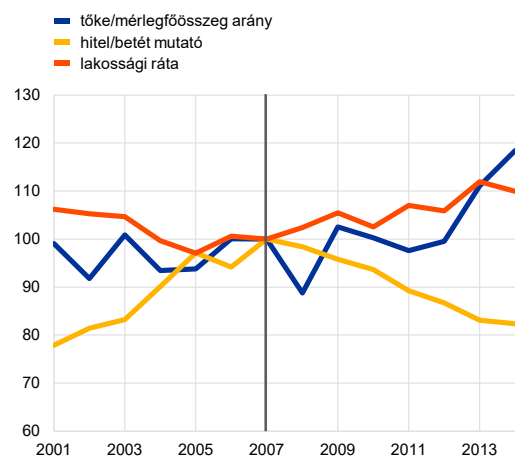
⁶² Lásd: *Report on financial structures* (Jelentés a pénzügyi struktúrákról), EKB, 2016. október.

össességében elmozdulást eredményezett a befektetési banktevékenységtől és a nagybani tevékenységektől a hagyományosabb lakossági üzlet felé (lásd az A) ábrát).⁶³

A) ábra:

Változások az EU jelentős bankcsoportjai üzleti modelljeinek legfontosabb jellemzőiben a válság után

(2001–2014; index: 2007 = 100)



Források: Bloomberg, SNL Financial és az EKB számításai.
Megjegyzések: Az index az egyes mutatók medián értékén alapul. A kiskereskedelmi ráta az ügyfélbetétek plusz (nettó) ügyfélhitelek aránya az összes eszközhöz viszonyítva.

Gyakran találkozni arra való utalással, hogy az üzleti modellek további kiigazítása a megnövelt díj- és jutalékbevételek irányába támogathatná a banki jövedelmezőséget az alacsony növekedéssel és alacsony kamatlábakkal jellemzett környezetben. Ugyanakkor az alaposabb vizsgálat rámutat, hogy egy ilyen stratégia sikere valószínűleg a bank specifikus üzleti modelljétől és következésképpen a díj- és jutalékbevételek azon típusától függ, amelyek termelésére be van rendezkedve.⁶⁴

A banki üzleti modelleket a bank mérlegében szereplő különféle tevékenységek súlya alapján lehet osztályozni. Az EKB elemzése szerint a bank mérete, a nem belföldi kitétségek és a finanszírozási profilok határozzák meg leginkább az üzleti modelleket (lásd a B) ábrát).⁶⁵ Ez azt is jelzi, hogy az olyan kategóriák, mint a letéti bankok, lakossági hitelezők, univerzális bankok, szakosodott vagy szektorális kölcsönadók és nagy nemzetközi

bankok, úgymint rendszerszempontról fontos globális bankok (G-SIB-ek), hasznosak a különböző tényezők bankszektorra gyakorolt hatásának mérésében (lásd a C) ábrát) vagy egy üzleti modellek szerinti szakértői összehasonlítás bankfelügyeletben történő bevezetésében.

A díj- és jutalékbevételek és az üzleti modellek közötti kölcsönhatással kapcsolatban több érvet is fel lehet hozni az EKB legfrissebb elemzése alapján. Először is, a letéti bankok és az eszközközvetítők a leginkább díj- és jutalékbevételek-orientáltak az üzleti modelljüket jellemző vonatkozó tevékenységek magas koncentrációja miatt (lásd a B) ábrát). Miközben az univerzális és a lakossági pénzügyekre szakosodott bankok bevételeinek általában körülbelül egy negyede származik díjakból és jutalékokból, az ilyen bevétel számít a legkevésbé a szakosodott

⁶³ Lásd: Kok, C., Mór, C. és Petrescu, M., „Recent trends in euro area banks' business models and implications for banking sector stability” (Közelmúltbeli trendek az euroövezeti bankok üzleti modelljeiben és a bankszektor stabilitását érintő következmények), *Financial Stability Review* (Pénzügyi stabilitási jelentés), EKB, 2016. május, „C” cikk.

⁶⁴ Lásd: Kok, C., Mirza, H., Mór, C. és Pancaro, C., „Adapting bank business models: financial stability implications of greater reliance on fee and commission income” (Banki üzleti modellek átalakítása: a díjakból és jutalékokból származó jövedelemre való nagyobb támaszkodás pénzügyi stabilitási vonzatai), *Financial Stability Review* (Pénzügyi stabilitási jelentés), EKB, 2016. november, „C” cikk.

⁶⁵ Lásd: Franch, F. és Żochowski, D., „A statistical approach to classify euro area banks according to business model characteristics” (Az euroövezeti bankok üzletimodell-jellemzők szerinti osztályozásának statisztikai megközelítése), *Financial Stability Review* (Pénzügyi stabilitási jelentés), EKB, 2016. május, „C” cikk, 2. keretes írás.

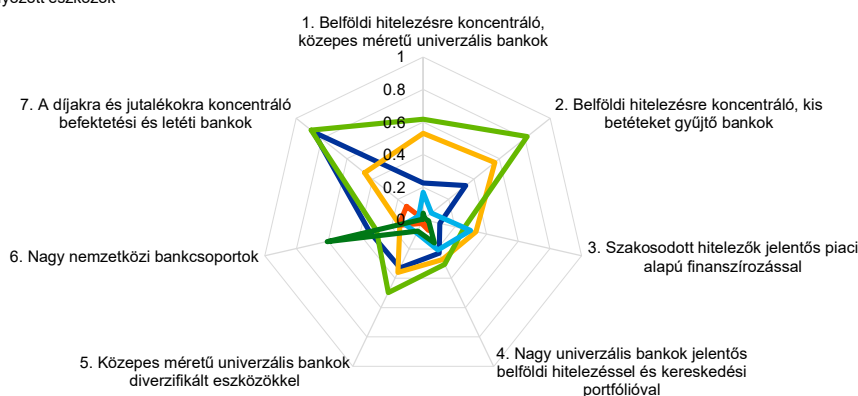
kölcsönadóknál.⁶⁶ Valóban, a sajátos üzleti modell miatt az ilyen kölcsönadók kevésbé felkészültek lehetnek díj- és jutalékbevételeik határozott növelésére.

B) ábra:

Különböző üzleti modellek mérlegszerkezete

(2014; összes eszközök és források vagy összes üzemi eredmény aránya és százalékos részesedése)

- díj- és jutalékbevételek
- belföldi kitétség
- kereskedési célú eszközök
- ügyfél-finanszírozás
- bankközi finanszírozás
- kockázattal súlyozott eszközök



Források: Bankscope, Bloomberg, SNL Financial és az EKB számításai.

Megjegyzések: Az adatok az EKB által felügyelt 113 jelentős intézmény mérlegeiből származnak. Az ábra a klaszterek azonosítására használt változók mediánjait mutatja a 2014-re azonosított hét klaszter mindegyikére.

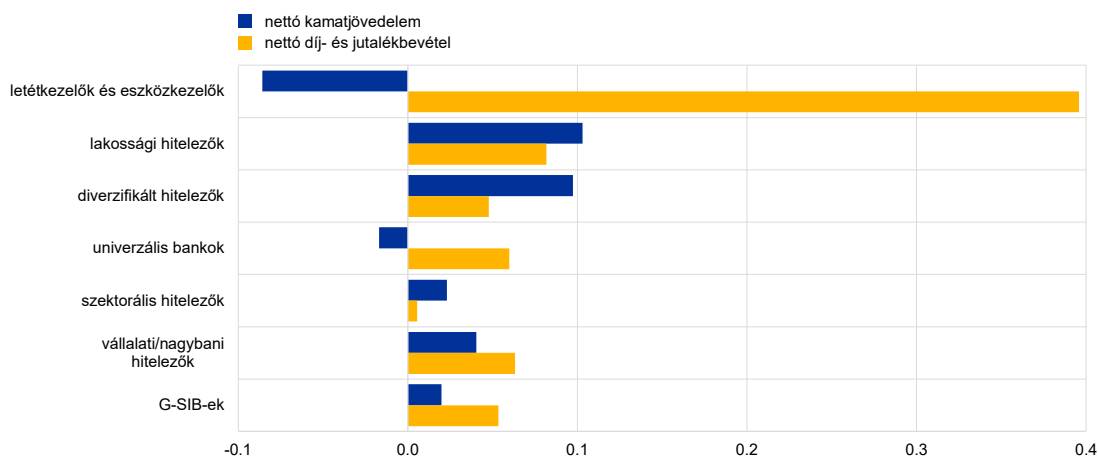
Másodszor, 2012 óta a díj- és jutalékbevételek sok bank esetén megnőtt (lásd a C) ábrát). A letétkezelők és az eszközekezelők, valamint az univerzális bankok számára az emelkedő díj- és jutalékbevételek kompenzálta az alacsonyabb nettó kamatjövedelmet a megfigyelt időszakban. A más üzleti modellel bíró bankok pozitív nettó kamatjövedelmet, valamint díj- és jutalékbevételeket könyveltek el, ami arra utal, hogy a díj- és jutalékbevételek generálása valószínűleg szorosan összefügg általános üzleti tevékenységükkel. Így a bank üzleti modelljétől, valamint a megtermelt díj- és jutalékbevételek forrásától függ, hogy a nettó kamatjövedelem, továbbá a díj- és jutalékbevételek kiegészítőnek vagy helyettesítőnek tekinthető-e.

⁶⁶ Lásd még a C.2 ábrát itt: Kok, C., Mirza, H., Móri, C. és Pancaro, C., „Adapting bank business models: financial stability implications of greater reliance on fee and commission income” (Banki üzleti modellek átalakítása: a díjakból és jutalékokból származó jövedelemre való nagyobb támaszkodás pénzügyi stabilitási vonzatai), [Financial Stability Review](#) (Pénzügyi stabilitási jelentés), EKB, 2016. november, „C” cikk.

C) ábra:

Jelentős intézmények nettó kamatjövedelmének, valamint nettó díj- és jutalékbevételének alakulása üzleti modell szerinti bontásban

(összes eszközre számított nettó kamatjövedelem és összes eszközre számított nettó díj- és jutalékbevétel változása százalékpontban a 2012–2015-ös időszakban)



Források: EKB és SNL Financial.

Megjegyzések: A minta az EKB által felügyelt 94 jelentős intézményt fed le. Az „univerzális bankok” közé tartoznak az olyan G-SIB-ek, amelyek univerzális bankok, míg a „G-SIB-ek” nem tartalmazzák ezeket a bankokat.

Harmadszor, e folyamatok pénzügyi stabilitási szempontjainak vizsgálata megmutatja, hogy a díj- és jutalékbevételek kedvezőtlen makrogazdasági folyamatokkal szembeni ellenálló képessége üzleti modellenként eltérő.⁶⁷ A díj- és jutalékbevételek termelésének különböző módjai arra utalnak, hogy ez potenciálisan egy volatilisabb jövedelemforrás a vállalati/nagybani, szektorális és lakossági hitelezők, valamint univerzális bankok számára, mint a diverzifikált kölcsönadók és G-SIB-ek számára. Ezért, bár a díj- és jutalékbevétel-növekedés az utóbbi években támogatta az üzletimodell-kategóriák némelyikét a jövedelemforrások diverzifikálásában, kedvezőtlenebb körülmények között e növekedés jelentősen visszaeshet.

Végül, miközben néhány bank a különböző üzleti modellek között mozgott 2007 és 2014 között, a legtöbbjük ugyanazon csoportban maradt.⁶⁸ Így a banki üzleti modellek hajlamosak viszonylag „ragadósak” lenni, és nem lehet őket zökkenőmentesen adaptálni egy változó környezethez vagy amikor feszültségre számítanak. A pénzügyi stabilitásra nézve lehet bizonyos jelentősége, ha néhány bankklaszter a többinél érzékenyebb a rendszerszintű feszültségre. Ez pedig a rendszerszintű kockázat koncentrációjához vezethet.

3.2 Az EKB makroprudenciális szerepe

Az euroövezetben a makroprudenciális intézkedésekre vonatkozó döntésekért való felelősség megoszlik a nemzeti hatóságok és az EKB között. A nemzeti hatóságok fenntartják maguknak a makroprudenciális intézkedések fogantatásának jogát, de

⁶⁷ Lásd a 66. lábjegyzetet.

⁶⁸ Lásd a 66. lábjegyzetet.

az EKB felhatalmazással bír a nemzeti hatóságok által tett intézkedések kiegészítésére azon makroprudenciális eszközök esetén, amelyeket az uniós jogszabályok meghatároztak számára. A hatáskörök aszimmetrikus természete az EKB-tól megkövetelt azon szerepet tükrözi, hogy leküzdje az esetleges nemzeti szintű tétlenségi hajlamot.

2016-ban az EKB és a nemzeti hatóságok mind technikai, mind elvi szinten folytatták a széles körű megbeszéléseket a makroprudenciális eszközök alkalmazásáról. E megbeszélések az európai bankfelügyelet által lefedett minden ország makroprudenciális irányultsága megfeleléségének értékelését szolgálták.

Makroprudenciális politika 2016-ban

2016 folyamán az EKB megerősítette koordinációs szerepét a makroprudenciális politikában, valamint a makroprudenciális kérdésekre vonatkozó külső kommunikációját, hogy javítsa az átláthatóságot, és hangsúlyozza a makroprudenciális politika által játszott fontos szerepet. Az EKB Kormányzótanácsa és Felügyeleti Testülete tagjaiból álló makroprudenciális fórum megbeszéléseit követően a Kormányzótanács kiadta [első makroprudenciális közleményét](#). Ezenkívül márciusban és októberben megjelent az EKB *Macroprudential Bulletin* című kiadványának első két száma. A kiadvány célja a makroprudenciális politika átláthatóságának növelése, tájékoztatás a makroprudenciális témákban zajló kutatásokról és annak szemléltetése, miként alkalmazzák mindezt az elhivatott szakpolitikai munkában az EKB-nál. A kiadvány első száma tárgyalta az EKB makroprudenciális politikájának kereteit, valamint azt is, hogy ezek milyen összefüggésben vannak más makroprudenciális fórumokkal és eljárásokkal az EU-ban.⁶⁹

Emellett az EKB eleget tett törvényes felhatalmazásának, hogy értékelje a nemzeti hatóságok makroprudenciális döntéseit az európai bankfelügyelet által lefedett országokban. Száznál több ilyen döntésről kapott értesítést, amelyek többsége az anticiklikus tőkepufferek megállapításával, a rendszerszempontról fontos hitelintézetek azonosításával és tőkepuffereik kalibrálásával volt kapcsolatban. Ezenkívül az EKB értesítéseket kapott a rendszerkockázati pufferek és kockázatisúly-küszöbök néhány országban történő megvalósításáról.

Negyedéves alapon mind a 19 euroövezeti ország értékeli a ciklikus rendszerszintű kockázatokat, és beállítja az anticiklikus tőkepuffer szintjét. A ciklikus rendszerszintű kockázatok az euroövezeti országok többségében visszafogottak maradtak. A Kormányzótanács egyetértett a nemzeti hatóságok anticiklikus tőkepufferekre vonatkozó döntéseivel. Például, a ciklikus rendszerszintű kockázatok jelentős szlovákiai felhalmozódása azt a döntést eredményezte, hogy Szlovákiában az anticiklikus tőkepuffert 0,5%-on állapították meg 2017. augusztus 1-jétől.

2016-ban az EKB, nemzeti hatóságok és a Pénzügyi Stabilitási Tanács (FSB) – konzultálva a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottsággal (BCBS) – aktualizálta a rendszer-

⁶⁹ Lásd: [Macroprudential Bulletin](#), 1. szám, EKB, 2016.

szempontból fontos globális bankok (G-SIB-ek) értékelését az euroövezeti országokban. Az értékelés eredményeként nyolc franciaországi, németországi, olaszországi, hollandiai és spanyolországi bank került a nemzetközi megállapodás szerinti 1-es és 3-as G-SIB-kosárba, amelyeknek tőkepufferrátája 1,0%, illetve 2,0%.⁷⁰ Ezeket az új pufferrátákat 2018. január 1-jétől kell alkalmazni, és bevezetési időszak vonatkozik rájuk. A G-SIB-ek és egyéb rendszerszinten jelentős intézmények (O-SII-k) listáját és pufferrátáikat évente felülvizsgálják.

A nemzeti hatóságok döntöttek a 110 O-SII tőkepuffereiről is. Az így meghatározott pufferráták összhangban vannak az EKB-nak az O-SII-pufferek értékelésére vonatkozóan újonnan bevezetett módszertanával.⁷¹ 2019-től az összes azonosított O-SII-nek szigorúan pozitív tőkepufferrátája lesz.

Makroprudenciális stressztesztelés

Makroprudenciális funkciója részeként és amellet, hogy 2016-ban aktívan részt vett az EU-ra kiterjedő felügyeleti stressztesztben, az EKB végrehajtotta a stressztesztgyakorlat makroprudenciális kiterjesztését.⁷² Miközben a felügyeleti stresszteszt az egyes bankok fizetőképességére gyakorolt közvetlen hatás becslésére összpontosít, a makroprudenciális kiterjesztés célja a stressz megvalósulása potenciális másodlagos makrogazdasági hatásainak számszerűsítését célozta. A tanulmány az EKB szakértői által kifejlesztett elméleti kereteken alapult, amelyeket a makroprudenciális politikai intézkedések kalibrálásának támogatására fognak használni.⁷³

Az első lépés az aggregált bankhitelek állományváltozásai banki fizetőképességre gyakorolt hatásának felbecslése volt, megszüntetve így az EU-ra kiterjedő stresszteszt módszertanban alkalmazott statikus mérleg feltételezés által bevezetett következtetlenség egy részét. Egy másik lépésben került sor a makrogazdasági változók másodlagos hatásainak becslésére. Ezek a bankok potenciális kiigazításaival kapcsolatosak, amikor a tőkemegfelelési mutatójuk egy előre meghatározott tőkecél alá esik a kedvezőtlen forgatókönyv esetén. Nagyságuk az alkalmazott kiigazítási stra-

⁷⁰ Az azonosított G-SIB-ek (zárójelben a 2019-től teljes mértékben bevezetésre kerülő pufferkövetelmények): BNP Paribas (2,0%), BPCE Csoport (1,0%), Crédit Agricole Group (1,0%), Deutsche Bank (2,0%), ING Bank (1,0%), Banco Santander (1,0%), Société Générale (1,0%) és UniCredit Csoport (1,0%). A követelmények meghatározása a BCBS 2013. júliusi módszertanát követve történt.

⁷¹ Az EKB O-SII-módszertana a bankokat négy, a bankok rendszerszintű fontossági pontszámán alapuló O-SII-kosár egyikébe sorolja. A pontok kiszámítása az Európai Bankhatóság O-SII-k értékelésével kapcsolatos iránymutatásaival (EBA/GL/2014/10) összhangban történik, amelyek meghatározzák az egyes intézmények rendszerszintű fontossága mérésének releváns mutatóit. Lásd még a 2016. december 15-i sajtóközlemény [mellékletét](#).

⁷² Részletekért lásd: [Macroprudential Bulletin](#), 2. szám, EKB, 2016.

⁷³ Lásd: Henry, J. és Kok, C. (szerk.), „[A macro stress testing framework for assessing systemic risks in the banking sector](#)” (A bankszektor rendszerszintű kockázatainak értékelését szolgáló makrostressztesztelési keretek), *Occasional Paper Series* (Műhelytanulmányok), 152. sz., EKB, 2013. október és Constancio, V., „[The role of stress testing in supervision and macroprudential policy](#)” (A stressztesztelés szerepe a felügyeletben és a makroprudenciális politikában), beszéd a London School of Economics stressztesztelésről és makroprudenciális szabályozásról szóló konferenciáján, 2015. október 29. Ez egy rendszerszintről kiinduló moduláris elemzési keretrendszer, amely kombinálható, különálló modellekből és eszközökből áll, hogy a makropénzügyi stressz hatásának széles körű elemzésével szolgáljon.

tégiától függ: minél nagyobb a részvénykibocsátás aránya a kiigazításban, annál kisebb a másodlagos makrogazdasági hatás.

A bankszektorban a stresszre adott endogén válaszában túl a makroprudenciális kiterjesztés két további csatornát vett figyelembe, amelyeken keresztül a pénzügyi nehézség másodlagos hatásai tovább csökkenthetik a banki fizetőképességet, nevezetesen a bankok összekapcsoltságát és a részvényállományokon keresztül több szektorra kiterjedő átgyűrűzéseket. A gyakorlat megállapította, hogy a bankközi pénzpiacokon keresztül a közvetlen fertőzésnek korlátozottnak kell lennie, míg a több szektorra kiterjedő átgyűrűzések főként a nem bank pénzügyi intézményekre – különösen a befektetési alapokra és a nyugdíjalapokra – hatnának.

Együttműködés az Európai Rendszerkockázati Testülettel

Az EKB továbbra is elemzési, statisztikai, logisztikai és adminisztratív támogatást nyújtott az ERKT titkárságának, amely az ERKT napi működéséért felel. Az EKB Pénzügyi Stabilitási Bizottsága a Tudományos Tanácsadó Bizottsággal és az ERKT Szakmai Tanácsadó Bizottságával közösen készített egy jelentést az alacsony kamatlábakból és az EU pénzügyi rendszerének strukturális változásaiból eredő makroprudenciális politikai kérdésekről.⁷⁴ A jelentés pénzügyi szektoronként feltárja az alacsony kamatlábakkal jellemzett környezet potenciális kockázatait, és kihangsúlyozza a lehetséges makroprudenciális politikai válaszokat. 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 kölcsönhatásokra.

Ezenkívül az EKB támogatta az ERKT-t a lakóingatlanokkal kapcsolatos sebezhetőségekről szóló nyolc országspecifikus figyelmeztetés 2016. november 28-i kiadásában az egyensúlyhiányok mutatóinak elemzésével és túlértékelési modellek kifejlesztésével. A kihangsúlyozott sebezhetőségek a háztartások emelkedő eladósodottságával és a háztartások jelzálogadósság-visszafizetési képességével, valamint a lakóingatlanok értékelésével vagy árdinamikájával voltak kapcsolatosak. Ezen elemzés ellenére az ingatlanadatrések további zárására van szükség, amint azt egy [ERKT-ajánlás](#) tükrözi, amely mind a lakó-, mind a kereskedelmiingatlan-szektorral kapcsolatos adatgyűjtések lefolytatásához szükséges harmonizált definíciókkal szolgál.

3.3 Az EKB mikroprudenciális szerepe

2016 volt az EKB bankfelügyeletének második teljes működési éve. Az év folyamán a tevékenységek e területen továbbra is hozzájárultak a stabil európai bankszektorhoz és az egyenlő versenyfeltételekhez az euroövezet minden bankja számára.

Az EKB finomította az általa közvetlenül felügyelt bankcsoportokat érintő felügyeleti felülvizsgálati és értékelési folyamatot (SREP), magas szintű elvárásokat kiadva a

⁷⁴ Lásd az ERKT 2016. november 28-i [sajtóközleményét](#).

bankok belső tőke- és likviditásmegfelelési értékelési eljárásaira, valamint egy ajánlást bankok osztalékfizetési politikáira vonatkozóan. Ezenkívül figyelembe vette az Európai Bizottságtól és az Európai Bankhatóságtól (EBH) kapott magyarázatokat. Jelenleg a felügyeleti többlettőke-követelmények két összetevőből állnak: az a követelmény, amelynek a bankok kötelesek mindig megfelelni, és amelyet kötelesek mindig fenntartani, valamint az az iránymutatás, amelynek megszegése nem eredményezne automatikus felügyeleti eljárást, de eseti értékelést és potenciális bank-specifikus intézkedéseket váltana ki. A 2016-os SREP-ben az iránymutatás az EBH által lefolytatott stresszteszt eredményeit tükrözte. Az általános tőkeszükséglet lényegében stabil maradt, és a megváltozott módszertan nem befolyásolta.

A kevésbé jelentős intézményeket (LSI-k) az illetékes nemzeti hatóságok (INH-k) felügyelik az EKB felügyezése alatt. Az EKB arányos, kockázatalapú megközelítést követ az LSI-k felügyezésében, amelyet szektorális nyomon követés egészít ki az LSI-k közötti összekapcsolódások megragadására. Az EKB és az INH-k folytatták közös standardok kidolgozását az LSI-k felügyeletére, megvalósítva például az intézményvédelmi rendszerek⁷⁵ közös figyelemmel követését, amelyek lefedik mind a jelentős intézményeket (SI-eket), mind az LSI-eket.

Az európai bankfelügyelet tovább harmonizálta az európai prudenciális jogszabályokban biztosított választási lehetőségek és mérlegelési jogkör gyakorlását. Ez fontos lépés a következetes felügyelet, valamint az SI-k és LSI-k számára az egyenlő versenyfeltételek biztosításának irányában. Mindazonáltal a szabályozói keretek néhány esetben még mindig elaprózottak az euroövezetben. Tekintettel az európai bankunió céljára, további harmonizáció szükséges.

Figyelemmel az európai bankszektor alacsony jövedelmezőségére az EKB megvizsgálta a bankok üzleti modelljeit, valamint nyereségességük mozgatórugóit, és tematikus áttekintésbe kezdett. Ezenkívül az EKB iránymutatást dolgozott ki a bankok számára, hogy miként birkózzanak meg a nem teljesítő hitelekkel, amelyek az euroövezet néhány részében még mindig magas szinten vannak. Júniusban az EKB kiadott egy [felügyeleti nyilatkozatot a bankok irányításáról és kockázati étvágyáról](#), válaszolva a felügyeleti elvárásokat. Ezenkívül elindította a bankok belső modelljeinek célzott felülvizsgálatát, lefolytatta az IT-kockázatok számbavételét, és iránymutatást készített a tőkeáttételes tranzakciókról.

Továbbá az EKB bankfelügyelete fokozta részvételét a globális fórumokon azzal, hogy a Pénzügyi Stabilitási Tanács plenáris ülésének tagjává vált.

Az EKB bankfelügyeletéről részletesebb információ az [EKB felügyeleti tevékenységekről szóló 2016. évi jelentésében](#) található.

⁷⁵ Szerződéses vagy jogszabályon alapuló megállapodás, amely védi a tagintézményeit, és különösen azt biztosítja, hogy szükség esetén meglegyen a csőd elkerüléséhez szükséges likviditásuk és fizetőképességük.

3.4 Az EKB hozzájárulásai szabályozói kezdeményezésekhez

2016-ban az EKB nemzetközi és európai szinten hozzájárult a keretszabályok fejlesztéséhez. Az EKB elsődleges célja annak biztosítása volt, hogy a szabályozási keretek megfelelően vegyenek figyelembe mind makro-, mind mikroprudenciális tényezőket, és olyan keretrendszert alkosson, amelyik támogatja az egyes intézményeket és a pénzügyi rendszer egészét. 2016-ban az alábbiak voltak a legfontosabb szabályozói ügyek az EKB számára: (i) a nemzetközi tőke- és likviditási standardok véglegesítése a bankok számára (Bázel III); (ii) a mikro- és makroprudenciális keretszabályok felülvizsgálata az Európai Unióban (a tőkekövetelmény-rendelet és irányelv – CRR/CRD IV); (iii) a „túl nagy, hogy csődbe mehessen” probléma megszüntetése; és (iv) egy tőkepiaci unió (CMU) létrehozása az Európai Unió számára és a keretszabályok megerősítése a bankszektoron túl. Ezenkívül az EKB hozzájárult a bankunió harmadik pillére – nevezetesen az európai betétbiztosítási rendszer – megalapításáról 2016-ban folytatott egyeztetésekhez.

3.4.1 A bankokra vonatkozó nemzetközi tőke- és likviditási standardok véglegesítése

2016-ban az EKB számos olyan kezdeményezéshez járult hozzá, amelynek célja a pénzügyi válságra adott szabályozói válasz véglegesítése volt, ami magával hozta a bankok utóbbi nyolc évi prudenciális keretszabályozásának a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság (BCBS) általi átfogó és alapos átvizsgálását is. A Bázel III a válság utáni reformok olyan lényeges eleme, amelynek célja megfelelő, nemzetközileg összehasonlítható standardok biztosítása és a bankok számára a szabályozási bizonyosság valamilyen fokának nyújtása az üzleti modellek jelenlegi környezethez való adaptálásának támogatása érdekében. Ebben az összefüggésben az EKB hozzájárult a belső modelleknek a bázeli tőkekövetelmény-keretben való alkalmazása átfogó felülvizsgálatához, aminek célja a tőkekövetelmények alapját alkotó kockázattal súlyozott eszközök túlzott változékonyságának csökkentése volt. Ezenkívül az EKB támogatta a BCBS és az Európai Bankhatóság (EBH) tőkeáttételi mutató véglegesítéséről szóló munkáját a kockázatalapú tőkekövetelmények óvintézkedéseként, különös tekintettel egy megfelelő minimális szint kalibrálására, valamint egy pótlólagos tőkekövetelményt a nemzetközileg harmonizált definíción alapuló rendszerszempontról fontos globális bankok (G-SIB-ek) számára. 2017 januárjában a jegybankelnökök és felügyeleti vezetők csoportja, amely a BCBS felvigyázó testülete, üdvözölte a válság utáni szabályozói reformok véglegesítésének irányába történt előrelépést. Ugyanakkor megjegyezte, hogy több idő szükséges a reformjavaslatok véglegesítéséhez, mielőtt a jegybankelnökök és felügyeleti vezetők csoportja át tudja tekinteni azokat. E munka várhatóan a közeljövőben fejeződik be.

3.4.2 A mikro- és makroprudenciális keretszabályok felülvizsgálata az Európai Unióban

2016 egyik fő szabályozói kihívása volt a megállapodás szerinti nemzetközi standardok végrehajtása az uniós jogban, különösen a CRR/CRD IV felülvizsgálata révén, és ez lesz a helyzet az elkövetkező években is. A CRR/CRD IV felülvizsgálata be fogja vezetni az uniós keretrendszerbe a kockázatalapú tőkekövetelmény-keretet kiegészítő további tőkealapú intézkedésként a tőkeáttételi mutatót, valamint a nettó stabil finanszírozási rátát. Utóbbi egy hosszú távú likviditási követelmény, amely kiegészíti a likviditásfedezeti ráta által meghatározott meglévő rövid távú követelményeket. Továbbá a bankok és alkalmazottaik számára megállapított megfelelő ösztönzőkkel az új keretrendszer ugyancsak hozzá fog járulni pénzügyi szolgáltatások stabilabb nyújtásához a reálgazdaság számára. E várhatóan 2017-ben befejeződő felülvizsgálat az Európai Unió szabályozói reformjának fontos fázisát képviseli.

Egy további kulcsfontosságú szabályozói kezdeményezés, amelyhez az EKB jelentősen hozzájárult, az EU makroprudenciális politikai kereteinek 2016-ban kezdődött felülvizsgálata. Az EKB támogatja a makroprudenciális politikai keretek átfogó felülvizsgálatát az eredményességének növelése céljával, és 2016-ban kiadásra került az EKB-nak az Európai Bizottság felülvizsgálatról szóló konzultációjához kapcsolódó közleménye.⁷⁶ Ebben a tekintetben fontos visszatükrözni az új intézményi környezetet – különösen az egységes felügyeleti mechanizmus (SSM) létrehozását – a makroprudenciális politikai keretrendszerben, valamint felülvizsgálni és tisztázni a mikro- és makroprudenciális hatóságok specifikus jogkörét, racionalizálni a hatóságok közötti koordinációs megállapodásokat, kibővíteni a makroprudenciális politikai eszközöket, valamint egyszerűsíteni aktiválási mechanizmusukat annak biztosítása érdekében, hogy a hatóságok időben és eredményesen kezelhessék a rendszerszintű kockázatokat. Ez a jelenlegi jogszabályok alapos felülvizsgálatát követeli meg, mert a CRR/CRD IV-ben és az ERKT-rendeletben⁷⁷ meghatározott makroprudenciális keretrendszer időrendben megelőzi a bankunió és különösen az SSM létrehozását.

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

A helyreállítási és szanálási keretrendszer felülvizsgálata egy másik olyan kulcsfontosságú szabályozói kezdeményezés volt, amelyhez az EKB hozzájárult 2016-ban. A felülvizsgálat célja annak biztosítása, hogy a bankok rendelkezzenek elegendő és hiteles veszteségtűrő képességgel, és a szanálás költségeit a bankok részvényesei és hitelezői viseljék, ne pedig az adófizetők. Nemzetközi szinten már megállapodás született a teljes veszteségviselő képesség (TLAC) új koncepciójáról a G-SIB-ekre vonatkozóan. Ezzel párhuzamosan az uniós keretrendszer bevezette a saját pénz-

⁷⁶ Lásd: „[ECB contribution to the European Commission's consultation on the review of the EU macroprudential policy framework](#)” (Az EKB hozzászólása az Európai Bizottságnak az EU makroprudenciális politikai keretei felülvizsgálatáról szóló konzultációjához), EKB, 2016. december

⁷⁷ Az Európai Parlament és a Tanács 1092/2010/EU rendelete (2010. november 24.) a pénzügyi rendszer európai uniós makroprudenciális felügyeletéről és az Európai Rendszerkockázati Testület létrehozásáról.

eszközök és elfogadható kötelezettségek minimumkövetelményét (MREL), amely mérettől függetlenül vonatkozik az Európai Unió minden hitelintézetére. Mind a TLAC-, mind a MREL-követelmények javítják a bankok szanálhatóságát, és így védelmezik a pénzügyi stabilitást, valamint elkerülik mind az erkölcsi kockázatot, mind az államháztartás túlterhelését. Ugyanakkor a két koncepció eltér néhány olyan kulcsfontosságú jellemzőt illetően, amelyek következtelenségeket okozhatnak a keretszabályokban és torzíthatják a versenyt is. Ebben a tekintetben a bankok helyreállításáról és szanálásáról szóló irányelv és az uniós jog más vonatkozó részei lehetővé teszik a TLAC végrehajtását Európában legalább a G-SIB-ekre vonatkozóan, továbbá a MREL alkalmazásának további harmonizálását az EU-tagállamokban, így biztosítva, hogy a globálisan aktív intézmények következetes szabályrendszerrel találkozzanak a különböző joghatóságok területén.

3.4.4 Pénzügyi szabályozás a bankokon kívül

Fontos, hogy legyen megfelelő keretszabályozás a nem bank pénzügyi intézményekre vonatkozóan is. Ennek érdekében az EKB hozzájárult a pénzügyi szolgáltatások és a tőke egységes piaca megvalósításáról szóló egyeztetésekhez, ami a versenyfeltételek további közelítésével jár a bank- és nem bank szektorok között, továbbá valódi előrelépéssel a CMU cselekvési tervet illetően. A nagyobb pénzügyikockázat-megosztás, a diverzifikáció, valamint a bank és nem bank gazdálkodó egységek közötti és határokon átnyúló fokozott verseny gazdasági előnyökkel jár. Valóban, a tőkepiacok a bankok fontos kiegészítői lehetnek, amikor a gazdaságnak nyújtandó finanszírozásról van szó. Ugyanakkor az ilyen folyamatoknak elkerülhetetlenül vannak pénzügyi stabilitási vonzatai, és új kockázatokat hozhatnak létre.

2016-ban az EKB folytatta a CMU felgyorsítását célzó lépések támogatását. Egy kész CMU-nak meg kell küzdenie a nemzeti és az európai jogi keretek közötti különbségekkel, amelyek akadályozzák a határokon átnyúló tevékenységeket, ideértve a csődtörvényt és az adózást. Ugyancsak fontos létrehozni a bankszektoron kívül alkalmazható makroprudenciális eszközök jogi alapját.

3.4.5 Európai betétbiztosítási rendszer

2016-ban az EKB hozzájárult egy európai betétbiztosítási rendszer létrehozásáról szóló folytatódó megbeszélésekhez, és támogatja a bankunió megvalósítására irányuló ütemtervet, ideértve a kockázatmegosztást (amely tartalmazza magát a rendszert plusz egy védőhálót az egységes szanálási alaphoz) és a vonatkozó kockázatcsökkentési intézkedéseket.

Az EKB véleménye szerint fontos, hogy egy ilyen rendszer a lehető leghamarabb létrejöjjön, és további előrelépés történjen a kockázatcsökkentés terén. Egy európai betétbiztosítási rendszer a bankunió harmadik és egyben utolsó pillére, és létrehozása még inkább fokozná és védené a pénzügyi stabilitást. A betétbiztosítás egyszerre ex ante eszköz a bizalom növelésére és a bankostromok megelőzésére, és ex post eszköz az egyedi bankcsődök káros következményei elleni védelem érdeké-

ben. Ezzel párhuzamosan még előrébb kell jutni a maradék reformok végrehajtásában, ami hozzá fog járulni a kockázatok csökkentéséhez a bankrendszerben.

8. keretes írás

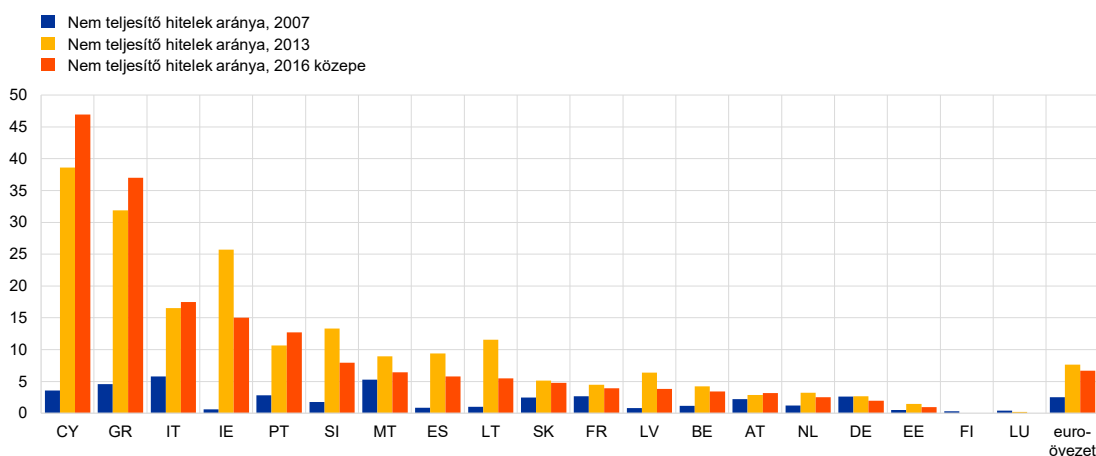
Nem teljesítő hitelek az euroövezetben

Az euroövezeti országok a banki eszközök minőségének jelentős romlását tapasztalták a pénzügyi válság kezdete után. Az eszközminőség egyik mutatója a nem teljesítő hiteleknek – vagyis a késelemben levő vagy késelelemhez közeli hiteleknek – az aránya a bank teljes hitelportfóliójához képest. A 2007. végi 2,5%-os mélypont elérését követően a nem teljesítő hitelek aránya az euroövezet egészét tekintve 2013 végén 7,7%-os csúcsot ért el, de 2016 közepére 6,7%-ra csökkent több ország (nevezetesen Írország, Szlovénia és Spanyolország) összehangolt intézkedése és a némileg kedvezőbb makrogazdasági környezet következtében (lásd az A) ábrát). Ugyanakkor a nem teljesítő hitelek aránya néhány országban tartósan magas, például Cipruson (47,0%), Görögországban (37,0%), Olaszországban (17,5%) és Portugáliában (12,7%). Az euroövezetben a romló banki eszközminőség mögött főként a vállalati szektor állt, különösen a kis- és középvállalkozások (kkv-k) és a kereskedelmi ingatlanok szektorai.

A) ábra:

Az euroövezeti nem teljesítő hitelek arányának dinamikája

(százalék)



Forrás: IMF (Financial Soundness Indicators – pénzügyi stabilitási mutatók).

Megjegyzések: A 2016. közepi adatok Németország és Olaszország esetében 2015 végére vonatkoznak. Az EKB adatai helyett az IMF adatait használtuk, mivel azok lehetővé teszik a nem teljesítő hitelek szintjeinek historikus összevetését.

A pénzügyi válságot megelőző években számos országban könyveltek el magas hitel- és magánszektorbeli adósságnövekedést, amelyet gyakran követett az ingatlanárak emelkedése, ami még inkább kihangsúlyozta a válság hatásait. Ugyanakkor e ciklikus komponensek mellett a nem teljesítő hitelek magas aránya és állandóságuk a szerkezeti tényezők változatosságát tükrözi az egyes országok között. A vállalati szektor magas adóssága, az alacsony termelékenység és a gyenge külső versenyképesség akadályozza a vállalati beruházásokat és hátráltatja az üzleti terjeszkedést, miközben a gyenge államháztartás növeli az országhoz tartozó kockázati felárat. Ugyanakkor a lassú munkaerő-piaci reformok (amelyek a szegmentációt és az alacsony rugalmasságot célozzák) és a nyomott ingatlan(fedezeti) piacok néhány országban gátolják a nem teljesítő hitelek visszanyerését a lakossági szegmensben. Végül, a jogi keret hiányosságai, leginkább a hatástalan jelzálog-érvényesítési és fizetéseképtelenségi keretek, együtt a hitelezők közötti adatmegosztás

korlátaival és a leírások adó szempontból történő kezelésével akadályozzák a nem teljesítő hitelek visszaszerzésének hatékonyságát.

A nem teljesítő hitelek magas szintjei nyomást gyakorolnak a bankok nyereségére, mivel alacsonyabb kamatjövedelmet és magasabb tartalékolási költségeket eredményeznek. Ugyanakkor növelik a bankok tőkeszükségletét és fogyasztják a bankok adminisztratív forrásait. Ezenkívül a nem teljesítő hitelek kihatással vannak a bankok finanszírozási költségeire, mivel az eszközminőséggel kapcsolatos bizonytalanság rontja a bank kockázati profilját, és magasabb finanszírozási költségeket eredményez. Ez kedvezőtlen spirált hozhat létre, mivel a bankok nem tudnak foglalkozni a nem teljesítő hitelekkel, ha nem tudnak elegendő tőkét bevonni. A nem teljesítő hitelekkel terhelt bankok alacsony jövedelmezősége és gyenge tőkésítése korlátozza a lehetőségeiket, mivel az új hitelek kihelyezéséhez további tőkére van szükség. Mivel néhány euroövezeti bank aktív az euroövezeten kívül, és néhány esetben fontos szerepet játszanak külföldi bankszektorokban, a problémák, amelyekbe otthon ütköznek, negatív hatással lehetnek más bankszektorokra is, és viszont.

A banki mérlegek gyengeségei áterjedhetnek az egész gazdaságra, amikor a nem teljesítő hitelek magas állományával bíró bankok hitelnövekedése alacsonyabb, és magasabb kamatlábakat számítanak fel a hitelekre; így a nem teljesítő hitelek csökkentése az euroövezetben javítaná a gazdasági növekedést.⁷⁸ Tekintettel az euroövezetre vonatkozóan 2017-re és 2018-ra várt mérsékelt gazdasági fellendülésre,⁷⁹ valamint a magán- és az állami szektor még mindig magas adósságszintjére, a nem teljesítő hitelek középtávon valószínűleg nem csökkennek jelentősen, hacsak további intézkedésekre nem kerül sor. A nem teljesítő hitelek csökkentése átfogó, a strukturális mozgatórugóikra összpontosító stratégiát igényel.⁸⁰ Historikus adatokat vizsgálva, azok az országok, amelyek egyidejűleg és kellő időben hajtottak végre mérlegen belüli és kívüli szakpolitikai intézkedéseket, és specifikusan a nem teljesítő hitelek legfontosabb mozgatórugóinak tartott portfóliószegmenseket célzó lépések mellett döntöttek, a nem teljesítő hitelek arányának tekintélyes csökkenését könyvelték el (pl. Írország, Szlovénia és Spanyolország, ahol a nem teljesítő hitelek aránya 16,7, 5,3, illetve 3,3 százalékponttal csökkent 2013-tól 2016 közepéig).

Az EKB bankfelügyelete jelentős erőfeszítéseket tesz, hogy segítse a nem teljesítő hitelek szanálását. A 2014-es átfogó értékeléstől kezdve az EKB folyamatosan támogatja a nem teljesítő hitelek szanálását szolgáló tevékenységeket a vonatkozó bankokkal folytatott állandó felügyeleti párbeszéd révén. E hosszan tartó kihívás határozott és erőteljes kezelése érdekében az EKB bankfelügyelete (i) elvégezte a felügyeleti, jogi, valamint bírósági és bíróságon kívüli gyakorlatok számbavételét több euroövezeti országban, és (ii) kidolgozott egy iránymutatás-tervezetet a nem

⁷⁸ Balgova, M., Nies, M. és Plekhanov, A. a „[The economic impact of reducing non-performing loans](#)” (A nem teljesítő hitelállomány csökkentésének gazdasági hatása) című tanulmányban (Working Paper No 193, Európai Újjáépítési és Fejlesztési Bank, 2016. október), azt sugallja, hogy a nem teljesítő hitelek csökkentésének potenciális haszna két százalékponttal magasabb GDP-növekedés lehet évente. Ez 100 ország globális mintájára vonatkozik. Ugyanakkor az euroövezetre vonatkozó hasonló eredmények találhatók a következő helyeken: [Global Financial Stability Report](#) (Globális pénzügyi stabilitási jelentés), Nemzetközi Valutaalap, 2016. október; [Euro area policies: selected issues – Country Report No 15/205](#) (Euroövezeti politikák: válogatott témák – 15/205 sz. országjelentés), Nemzetközi Valutaalap, 2015. július; valamint [Unlocking lending in Europe](#) (A hitelezés felszabadítása Európában), Európai Beruházási Bank, 2014. október, 5. keretes írás.

⁷⁹ Lásd: [Az EKB szakértőinek az euroövezetre vonatkozó 2016. szeptemberi makrogazdasági előrejelzései](#), EKB, 2016.

⁸⁰ A nem teljesítő hitelek strukturális mozgatórugóinak részletesebb ismertetését lásd: Fell, J., Grodzicki, M., Martin, R. és O'Brien, E., „Addressing market failures in the resolution of non-performing loans in the euro area” (Piaci hiányosságok kezelése a nem teljesítő hitelek szanálásában az euroövezetben), [Financial Stability Review](#) (Pénzügyi stabilitási jelentés), EKB, 2016. november, „B” cikk.

teljesítő hitelekre vonatkozóan,⁸¹ amelyet 2016 szeptemberében adtak ki konzultációra. A végleges iránymutatás várhatóan 2017 tavaszán jelenik meg. Közös felügyeleti csoportok kezdtek aktív kapcsolatba lépni felügyelt bankokkal ezen iránymutatás végrehajtását illetően, amely elvárja a nem teljesítő hitelek magas szintjével rendelkező bankoktól, hogy erőpróbát jelentő és ambiciózus célokat tűzzenek ki a nem teljesítő hitelek állományának kezelése érdekében. Továbbá az iránymutatás előmozdítja a következetesebb hitelezői türelmet, a nem teljesítő hitelek felismerését, valamint tartalékolási gyakorlatokat és tájékoztatási kötelezettségeket a piaci bizalom növelésének és az egyenlő versenyfeltételek biztosításának céljával. Ugyanakkor a nem teljesítő hitelek szanálási eljárásával nem birkózhat meg egyedül a felügyelet és a bankok. Szakpolitikai intézkedések gyors végrehajtására van szükség azon strukturális akadályok kezelése érdekében, amelyek meggátolják, hogy a bankok szanálják a nem teljesítő hiteleket és átstrukturálják a nem teljesítő adósságot. Az ilyen intézkedések célja lehet az igazságszolgáltatási rendszerek hatékonyságának javítása, a fedezethez való hozzáférés fokozása, gyorsabb bíróságon kívüli eljárások létrehozása és a fiskális fékek eltávolítása. Ezenkívül piacokat szükséges kialakítani az értékcsökkenést elszenvedett eszközök számára, és elő kell segíteni a nem törlesztett kölcsönök eladását nem banki befektetők részére. Ebben az összefüggésben ugyancsak szükség lesz az erőfeszítésekre egy nem teljesítő hiteleket szolgáló ágazat kialakításának elősegítésére, az adatminőség és az adatokhoz való hozzáférés javítására, valamint az adósságátalakítás adó- és jogi akadályainak eltávolítására.

⁸¹ Lásd: [Draft guidance to banks on non-performing loans](#) (Nem teljesítő hitelekre vonatkozó iránymutatás-tervezet bankok számára), EKB bankfelügyelet, 2016. szeptember.

Egyéb feladatkörök és tevékenységek

1 Piaci infrastruktúra és fizetések

A pénzügyi szektornak, ideértve alapvető piaci infrastruktúráját, alkalmazkodnia kell a gyors technológiai változashoz és innovációhoz, amely jelenleg kihat minden élethelyzetünkre. Miközben a digitalizáció, a globalizáció és a nagyobb összekapcsolhatóság új lehetőségeket nyitottak az egyének és a vállalkozások számára, hogy információkat szerezzenek, üzleteket kössenek és kommunikáljanak, a felhasználók számának és az adatok mennyiségének megnövekedése a digitális platformokon, a felhőalapú számítástechnikában és a hálózatokon megnövelte az informatikai támadások potenciális útvonalainak számát is. A számítástechnikai bűnözés nemcsak az egyes piaci szereplők számára jelent veszélyt, hanem a teljes működési hálózatra is, ezért 2016-ban a kibertámadásokkal szembeni ellenálló képesség fontos szempont volt az EKB és az eurorendszer számára a piaci infrastruktúra és a fizetések területén.

Az eurorendszer vizsgálta és vizsgálja piaci infrastruktúrája jövőbeli stratégiai fejlesztését is. Feltárja, hogyan lehet a likviditáskezelést hatékonyabbá tenni a fizetések, az értékpapír-elszámolás és az eurorendszer fedezetkezelése terén. Piaci szereplőkkel szorosan együttműködve tanulmányozza, miként lehet az új felhasználói szükségleteket kielégíteni, és hogyan lehet a technológiai innovációt felhasználni az olyan kialakuló kockázatok előtt járva, mint a kiberfenyegetés.

Piaci infrastruktúrája jövőjének alakításában továbbra is a biztonság és a hatékonyság a legfontosabbak az eurorendszer számára. Piaci infrastruktúrájának zökkenőmentes működése döntő az euróba vetett bizalom fenntartása és a monetáris politikai műveletek támogatása érdekében. Ezenkívül központi szerepet játszik az európai pénzügyi rendszer stabilitásának biztosításában és a gazdasági konjunktúra élénkítésében.

1.1 A TARGET2 és a T2S megerősítése

A TARGET2 – amely az eurorendszer bruttó elszámolási rendszere az euróban bonyolított fizetési tranzakciók számára – 2016-ban napi átlagban 1,7 billió EUR-nak megfelelő értéket dolgozott fel. E szám nagyságrendjének érzékeltetésére közöljük, hogy a TARGET2 hatnaponta az euroövezet éves GDP-jéhez hasonlítható volument dolgoz fel.

A TARGET2-Securities (T2S) 2015 júniusában lépett üzembe, fokozottabb integrációt hozva az európai értékpapír-elszámolási piaci infrastruktúrába, amely erősen szétaprózott volt. A platform nélkülözhetetlen sarokköve az Európai Bizottság tőkepiaci unió kiépítését célzó projektjének, és extenzív [kereskedés utáni harmonizációs menetrendet](#) hozott létre.

Két sikeres átállási hullám 2016 márciusában és szeptemberében 5-ről 12-re⁸² növelte a központi értéktárak számát a T2S platformon, és a feldolgozási volument az akkorra várt teljes mennyiség mintegy 50%-ára emelte, amikor a maradék kilenc részt vevő központi értéktárat a platformhoz csatlakoztatják. A T2S előre láthatóan napi átlagban több mint 550 000 tranzakciót fog feldolgozni, amint a teljes átállás befejeződik 2017-ben.

Funkcionálisan a **TARGET2 és a T2S** a hatékony likviditáskezeléssel foglalkozik a fizetési tranzakciók, az értékpapír-elszámolás és a fedezetkezelés területein. Ugyanakkor mivel a két rendszer kifejlesztése különböző időpontokban történt, külön platformokon működnek, és különféle műszaki megoldásokat, valamint környezeteket alkalmaznak. Ezért logikus szinergiákat keresni a két rendszer között. A TARGET2 modernizálása, a T2S-ben már rendelkezésre álló lehetőségek kihasználása, valamint a TARGET2 és a T2S szolgáltatások műszaki és funkcionális komponenseinek egyesítése az elsődleges célok. Ezenkívül az egységesítés lehetővé teszi a kibertámadásokkal szembeni ellenálló képesség további javítását, a felhasználóknak kínált szolgáltatások fejlesztését és egy egységes hozzáférési csatorna létrehozását. A kutatómunka e területen 2017 egészében folytatódik.

1.2 Azonnali fizetéseket támogató elszámolási szolgáltatások

Az eurorendszer számára a pénzforgalmi ágazatban a digitalizáció általi legnagyobb kihívás annak biztosítása, hogy a piac által kifejlesztett innovatív fizetési termékek és szolgáltatások bevezetése ne hozza vissza a széttagoltságot az európai piacra.

2016-ban valószínűleg az azonnali fizetések – vagyis azok a fizetések, ahol a pénzek rögtön a kedvezményezett rendelkezésére állnak – jelentették a legtöbbet tárgyalt témát a lakossági fizetések ágazatában. A 2016 novemberében indított azonnali fizetési rendszer lehetővé teszi az azonnali fizetési megoldások kiterjesztését a végfelhasználókra. 2017 novemberére az európai pénzügyi piaci infrastruktúra célja, hogy készen álljon azonnali fizetések feldolgozására páneurópai léptékben.

Az eurorendszer az automatizált elszámolóházaknak (ACH-knak) nyújtott továbbfejlesztett TARGET2 funkciókkal, valamint az ACH-k közötti párbeszéd és interoperabilitás fokozásával fogja támogatni az elszámolást az euróban történő páneurópai azonnali fizetésekre vonatkozó kiegyenlítési szolgáltatásokat kínáló lakossági fizetési infrastruktúrák között.

Továbbá az eurorendszer – a piaci infrastruktúrájának jövőjére vonatkozó kutatómunkájával összefüggésben – elemzi egy valós idejű **TARGET azonnali fizetés-elszámolási szolgáltatás** kifejlesztésének lehetőségét, amikor is a jegybankpénzben történő elszámolás egész évben bármikor rendelkezésre áll.

⁸² 2015 júniusában négy központi értéktár volt a platformhoz csatlakoztatva Görögországból, Máltáról, Romániából és Svájcban. Az olasz központi értéktár bekapcsolására 2015 augusztusában került sor. 2016 márciusában és szeptemberében az előbbiekhöz csatlakozott további hét központi értéktár Portugáliából, Belgiumból (két értéktár), Franciaországból, Hollandiából, Luxemburgból és Dániából.

1.3 Az eurorendszer jövőbeli piaci infrastruktúrája és az elosztott főkönyv technológia

Az eurorendszer piaci infrastruktúrájának jövőjére vonatkozó stratégiai gondolkodásával összefüggésben az EKB egy sor jelenleg fejlesztés alatt álló [elosztott főkönyvi technológia \(DLT\)](#) modellt mérleget. A DLT piaci infrastruktúrára gyakorolt lehetséges hatásába való további betekintés érdekében lásd a [vonatkozó cikket](#) az EKB honlapján.

1.4 Biztonságos pénzügyi piaci infrastruktúra

Az eurorendszer felvigyázói szerepe révén fejleszti a pénzügyi piaci infrastruktúrák (FMI-k) biztonságát és hatékonyságát, és – ahol szükséges – elősegíti a változtatást. 2016 júliusában az EKB kiadta az [eurorendszer felvigyázói politikai keretrendszerének](#) egy átdolgozott változatát, tükrözve az utóbbi évek szabályozási és más folyamatait, amelyek befolyásolták az eurorendszer felvigyázási funkcióját. Az EKB három rendszerszempontról jelentős fizetési rendszer (SIPS) vezető felvigyázója: TARGET2, EURO1 és STEP2. 2016 folyamán – euroövezeti nemzeti központi bankokkal (NKB-k) együtt – az EKB elvégezte e SIPS-ek átfogó értékelését a SIPS-rendelet felvigyázási követelményeinek figyelembe vételével.⁸³ Ezenkívül az EKB kibővítette felvigyázói tevékenységeit a T2S-sel kapcsolatban, összhangban a központi értéktáraknak az egységes elszámolási platformra való, 2016 folyamán végbement nagyobb mértékű átállásával.

Továbbá az EKB kiadott egy [jelentést](#) egy, az eurorendszeri felvigyázók által szervezett válságkommunikációs gyakorlatról az euroövezetben működő FMI-k számára. Az egész piacra kiterjedő gyakorlattal az eurorendszer arra való felkészültségének értékelése volt a szándék, hogy eredményesen tegyen eleget működési és felvigyázói feladatainak válságesemények idején, és biztosítékkal szolgáljon a különböző érdekelt felek válságkezelési eljárásainak eredményességéről határokon átnyúló hatásokkal járó eseményekre vonatkozóan. Általánosabban, az EKB együttműködik más központi bankokkal, szabályozó szervekkel és hatóságokkal a pénzügyi szektor egésze [informatikai támadásokkal](#) szembeni ellenálló képességének megerősítése érdekében, és hozzájárult a kibertámadásokkal szembeni ellenálló képességre vonatkozó nemzetközi iránymutatáshoz,⁸⁴ amelyet 2016-ban adtak ki.

A központi szerződő feleket (KSZF-ek) illetően az EKB hozzájárult a [releváns G20 standardalkotó szervezetek](#) égisze alatt a globális derivatívapiacok reformjának befejezését célzó nemzetközi erőfeszítésekhez.

Az EKB továbbra is részt vett globális és uniós együttműködési megállapodásokban bizonyos FMI-k számára jegybanki szempontból. Ezzel összefüggésben az EKB hozzájárult az európai piaciinfrastruktúra-rendelet (EMIR) szerint létrehozott KSZF-

⁸³ Az Európai Központi Bank 795/2014/EU rendelete (2014. július 3.) a rendszerszempontról jelentős fizetési rendszerekre vonatkozó felvigyázási követelményekről (EKB/2014/28).

⁸⁴ [Guidance on cyber resilience for financial market infrastructures](#) (Kibertámadásokkal szembeni ellenálló képességre vonatkozó iránymutatás pénzügyi piaci infrastruktúrákhoz), Fizetési és Piaci Infrastruktúra Bizottság – Értékpapír-felügyelet Nemzetközi Szervezete, 2016. június.

ek felügyeleti kollégiumainak folyamatban levő munkájához. Ugyanezen perspektívából az EKB – euroövezeti NKB-kal együtt – előkészítő munkát végzett a központi értéktárak jövőbeli felhatalmazására vonatkozóan a központi értéktárakról szóló rendelet szerint.

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)⁸⁵ és az [európai pénzügyi stabilizációs mechanizmus](#) (EFSM) szerinti hitelfelvételi és hitelnyújtási műveleteinek kezeléséért.⁸⁶ 2016-ban az EKB az MTFA alapján nyújtott hitelekkel kapcsolatos kamatfizetéseket dolgozott fel. 2016. december 31-én e mechanizmus teljes állománya 4,2 milliárd EUR-t tett ki. Ezenkívül 2016-ban az EKB feldolgozott az EFSM szerinti hitelekkel kapcsolatos különböző fizetéseket és kamatfizetéseket is. 2016. december 31-én e mechanizmus teljes állománya 46,8 milliárd EUR-t tett ki.

Hasonlóképpen, az EKB felelős az [Európai Pénzügyi Stabilitási Eszköz](#) (EFSF)⁸⁷ és az [Európai Stabilitási Mechanizmus](#) (ESM) szerinti műveletekkel kapcsolatban felmerülő fizetések kezeléséért.⁸⁸ 2016-ban az EKB az EFSF alapján nyújtott hitelekkel kapcsolatos különféle kamat- és díjfizetéseket dolgozott fel. Ezenkívül az EKB feldolgozta ESM-tagok hozzájárulásait, valamint különféle kamat- és díjfizetéseket is az e mechanizmus szerinti hitelekkel kapcsolatban.

Végül, az EKB felel a Görögországgal kötött hitelnyújtási megállapodással kapcsolatos valamennyi fizetés feldolgozásáért.⁸⁹ 2016. december 31-én az e megállapodás szerinti teljes kinnlevő állomány 52,9 milliárd EUR-t tett ki.

2.2 Az eurorendszer tartalékkezelési szolgáltatásai

2016-ban továbbra is a pénzügyi szolgáltatások átfogó körét kínálták az eurorendszer 2005-ben létrehozott tartalékkezelési szolgáltatásainak (ERMS) keretein belül az ügyfelek euróban denominált tartalékeszközeinek kezelésére. Az egyes

⁸⁵ 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.

⁸⁶ 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.

⁸⁷ A KBER alapokmányának 17. és 21. cikkével összhangban (az EFSF-keretmegállapodás 3. cikkének (5) bekezdésével egyetértésben).

⁸⁸ A KBER alapokmányának 17. és 21. cikkével összhangban (az ESM pénzügyi támogatási mechanizmus szerinti megállapodások általános feltételei 5.12.1 cikkével egyetértésben).

⁸⁹ A tagállamok, amelyek hivatalos fizetési eszköze 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.

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 2016-ban 286 volt, szemben a 2015-ös 285-tel. Ami magukat a szolgáltatásokat illeti, 2016 folyamán az ERMS keretein belül kezelt teljes aggregált (készpénzvagyonot és értékpapírokat tartalmazó) állomány körülbelül 8%-kal nőtt 2015 végéhez képest.

3 Bankjegyek és érmék

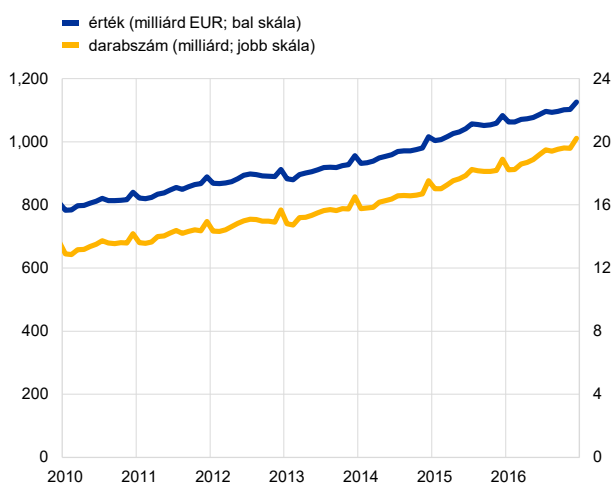
Az EKB és az euroövezeti nemzeti központi bankok (NKB-k) felelősek az euro-bankjegyek euroövezeten belüli kibocsátásáért és a fizetőeszközbe vetett bizalom fenntartásáért.

3.1 A bankjegyek és érmék forgalma

2016-ban a **forgalomban levő eurobankjegyek** száma mintegy 7,0%-kal, értéke pedig mintegy 3,9%-kal nőtt. Az év végén 20,2 milliárd eurobankjegy volt forgalomban, összesen 1126 milliárd EUR értékben (lásd a 32. és 33. ábrát). 13,4%-ot, illetve 12,9%-ot elérve a 100 és 200 eurós bankjegyek éves növekedési rátája volt a legnagyobb 2016-ban. 9,9%-kal az 50 eurós bankjegyek növekedése dinamikus maradt, de kissé lassúbb volt, mint az előző évben.

32. ábra:

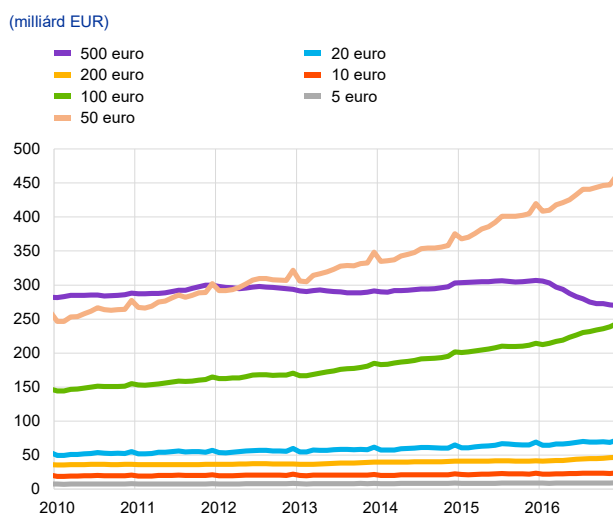
A forgalomban levő eurobankjegyek száma és értéke



Forrás: EKB

33. ábra:

A forgalomban levő eurobankjegyek értéke címletek szerinti bontásban



Forrás: EKB

Az eurobankjegyek Európé-sorozatként ismert második sorozata címlétszerkezetének felülvizsgálatát követően a Kormányzótanács úgy döntött, hogy leállítja az 500 eurós bankjegy gyártását, és kizárja az Európé-sorozatból, figyelembe véve azon aggodalmakat, hogy e bankjegy törvénybe ütköző tevékenységeket segíthet elő. Az 500 eurós bankjegy kibocsátását 2018 vége körül állítják le, az Európé-sorozat 100 és 200 eurós bankjegyeinek tervezett bevezetéséhez közeli időben. A többi címlet – az 5 euróstól a 200 euróig – megmarad. Az eurobankjegyek gyártása megoszlik az euroövezeti NKB-k között, amelyek között 2016-ban összesen 6,22 milliárd bankjegy gyártását osztották szét.

Tekintettel az euro nemzetközi szerepére és az eurobankjegyekbe vetett széles körű bizalomra, az 500 eurós bankjegy törvényes fizetőeszköz marad, és így továbbra is használható fizetőeszközként és értékmegőrzőként. Az eurobankjegyek más címleteihez hasonlóan az 500 eurós bankjegy mindig meg fogja tartani értékét, és korlátlan ideig beváltható lesz az euroövezeti NKB-knál.

Az 500 eurós bankjegyek kibocsátásának leállításáról szóló döntést követően az 500 eurós bankjegyek forgalma csökkent 2016-ban. Ezt a csökkenést részben ellensúlyozta a 200, 100 és 50 eurós bankjegyek iránti nagyobb kereslet.

Az eurobankjegyek feldolgozása



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

2016-ban a forgalomban lévő összes euroérme darabszáma 4,2%-kal emelkedett, és az év végén 121,0 milliárd volt. 2016 végén a forgalomban levő érmék értéke 26,9 milliárd EUR-t tett ki, 3,6%-kal meghaladva a 2015. év végi értéket.

2016-ban az euroövezeti NKB-k mintegy 32,3 milliárd bankjegy valódiságát és forgalomképességét ellenőrizték, és közülük körülbelül 5,4 milliárdot vontak ki a forgalomból. Ezenkívül az eurorendszer továbbra is törekedett arra, hogy segítse a bankjegyzigazgató berendezések gyártóit annak biztosítása érdekében, hogy gépeik megfeleljenek az EKB eurobankjegyek valódiságának és forgalomképességének visszaforgatás előtti ellenőrzésére vonatkozó szabványainak. Ilyen gépek alkalmazásával 2016-ban a hitelintézetek és más hivatásos készpénzkezelők mintegy 33 milliárd eurobankjegy valódiságát és forgalomképességét ellenőrizték.

3.2 Új 50 eurós bankjegy

Új 50 eurós bankjegy



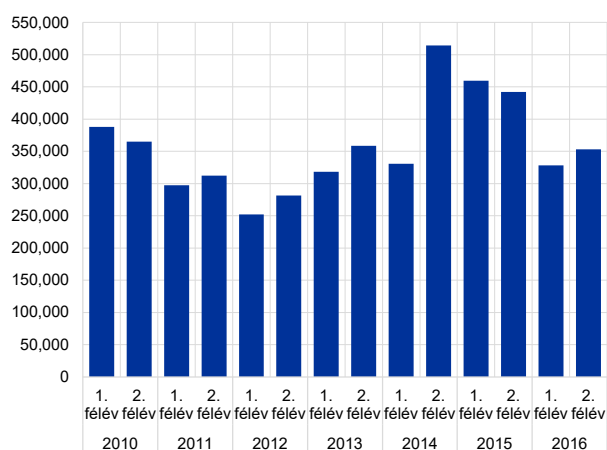
2016. július 5-én bemutatták az új 50 eurós bankjegyet, amely 2017. április 4-én kerül forgalomba. Az új bankjegy bevezetése a legújabb lépés az eurobankjegyek még biztonságosabbá tétele érdekében. Az 5, 10 és 20 eurósok után az új 50 eurós a negyedik címlet, amelyet az **Európe-sorozat** keretében vezetnek be. Továbbfejlesztett biztonsági elemeket tartalmaz, beleértve a „smaragd számot”, amely a bankjegy billentésekor fel-le mozgó fény hatását mutatja, és a színét is változtatja, valamint egy „portréablakot”, vagyis egy olyan innovatív elemet, amely először az Európe-sorozatba tartozó 20 eurós bankjegyen került alkalmazásra. A bankjegy fény felé tartásakor egy átlátszó ablak a hologram tetejének a közelében Európé (görög mitológiai alak) portréját fedi fel, amely a bankjegy mindkét oldalán látható. Ugyanez a portré megjelenik a vízjelben is.

Az új 50 eurós bankjegy bevezetésére való felkészülés során az EKB és az euro-övezeti 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.

3.3 Hamis eurobankjegyek

34. ábra:

A forgalomból kivont hamis eurobankjegyek száma



Forrás: EKB

2016-ban csökkent a hamis eurobankjegyek teljes száma, és így mintegy 685 000 hamisítványt vontak ki a forgalomból. A forgalomban lévő valódi bankjegyek számához képest a hamisítványok aránya továbbra is nagyon alacsony. A forgalomból kivont hamisítványok számának hosszú távú alakulását a 34. ábra mutatja. A pénzhamisítók kiemelt célpontjai a 20 és az 50 eurós bankjegyek, amelyek együttesen az elfogott hamis bankjegyek teljes számának mintegy 80%-át tették ki 2016-ban. A hamis 20 eurós bankjegyek részaránya 2016-ban csökkent.

Az EKB továbbra is azt tanácsolja a lakosságnak, hogy a csalás lehetősége miatt változatlanul legyen elővigyázatos, végezze el az „**érezd-nézd-forgasd**” tesztet, és ne csak egy biztonsági elemet ellenőrizzen. További intézkedésként a hivatásos készpénzkezelők folyama-

tos 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.

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.

2016-ban a KBER továbbra is zökkenőmentesen és kellő időben szolgáltatotta a rendszeres euroövezeti statisztikákat. Ezenkívül jelentős erőfeszítéseket szentelt nagyon időszzerű, magas minőségű és részletesebb ország-, szektor- és instrumentumszintű statisztikákra vonatkozó új igények teljesítésének. Ezek az igények eredményezték „az aggregátumokon való túllépés” szükségletét, és az EKB e témának szentelte 8. statisztikai konferenciáját 2016. júliusában.⁹⁰

4.1 Új és továbbfejlesztett euroövezeti statisztikák

2016 júliusában az EKB megkezdte az euro pénzpiacra vonatkozó tranzakció szintű adatok napi gyűjtését a legnagyobb euroövezeti bankoktól, lefedve a fő piaci szegmenseket (azaz a fedezett, fedezetlen, devizaswap és egynapos index swap szegmenseket), mintegy napi 45 000 tranzakció rögzítésével. Ez az információ több szakpolitikai funkciót is támogatni fog, és lehetővé teszi új statisztikák publikálását.

A biztosítótársaságokra vonatkozó új, továbbfejlesztett statisztikák gyűjtésére került sor az EKB/2014/50 rendelet (és a Szolvencia II irányelv) szerint 2016 első és második negyedévére vonatkozóan. Ezek az adatok az EKB és az Európai Biztosítás- és Foglalkoztatóinyugdíj-hatóság, valamint az NKB-k és az illetékes nemzeti hatóságok közötti, az ágazat adatszolgáltatási terhének minimalizálását célzó több éves együttműködés eredményei. 2017-re tervezett kiadásuk előtt az adatokat értékelik és összesítik.

2016 áprilisában az euroövezet nemzetközi befektetési pozíciója első alkalommal tartalmazott egy teljes állomány–forgalom egyeztetést, és a negyedéves euroövezeti számlák a betétek és kölcsönök mellett tartalmaztak értékpapírokra vonatkozó „ki kinek” adatokat.

2016 szeptemberében az EKB 15 nap időeltolódással elkezdte publikálni az EKB és az eurorendszer havi nemzetközitartalék- és devizalikviditási tábláit, 15 naptári nappal előrehozva kiadásukat.

⁹⁰ További információkért lásd az [EKB honlapját](#).

2016 novemberében az EKB megkezdte további és részletesebb negyedéves adatok publikálását az EKB által közvetlenül felügyelt jelentős bankok pénzügyi állapotáról, országonként és kategóriánként rendelkezésre álló bizonyos statisztikákkal. Ez elő fogja segíteni az átláthatóságot a bankok eszközeinek minőségét illetően, és támogatni fogja a piaci fegyelmet.

2016 decemberében az EKB publikálta a háztartási pénzügyi és fogyasztási felmérés második hullámának eredményeit. A felmérés több mint 84 000 háztartásra terjedt ki az euroövezetben (kivéve Litvániát), valamint Magyarországon és Lengyelországban (lásd még a 2. fejezet 5. szakaszát). A felmérés eredményeinek elemzése lehetővé fogja tenni annak jobb megértését, hogy a mikroökonómiai különbségek miként befolyásolja a makrogazdasági eredményeket.

4.2 Egyéb statisztikai újítások

A KBER folytatta új vagy lényegesen tökéletesített mikroadatplatformok fejlesztését statisztikai elsődleges forrásaként. Jóllehet a részletesebb információk nagyobb terhet jelentenek a KBER statisztikai funkciója számára az adatfeldolgozás és a minőségbiztosítás szempontjából, megvan az a potenciális előnyük, hogy csökkentik az adatszolgáltatókra nehezedő terhet. Ráadásul lehetővé teszik a rugalmasságot és mozgékonyt a felhasználói igényekhez való alkalmazkodásban, és növelik az összegyűjtött adatok minőségét és belső következetességét.

Kiterjesztésre került a központi értékpapír-adatbázis kimenete, hogy elősegítse – többek között – a biztosítékok kezelését.

2016 májusában az EKB elfogadott egy új statisztikai rendeletet (EKB/2016/13), létrehozva egy részletes adatbázist, amely harmonizált adatokat tartalmaz hitelekéről és hitelkockázatról az eurorendszerre vonatkozóan. 2018 végétől kezdődően az AnaCredit adatállomány havi, hitelenkénti tájékoztatással fog szolgálni az euroövezeti bankok és külföldi fiókjaik által vállalatoknak és más jogi személyeknek nyújtott hitelekéről a rendeletben meghatározottak szerint (természetes személyekre nem terjed ki). Ezzel párhuzamosan kibővítésre kerül a KBER intézmények és fiókvállalatok adatbázisa nyilvántartásának (RIAD) kapacitása, hogy magában foglalja a nem pénzügyi vállalatokra vonatkozó szükséges információkat.

2016 augusztusában az EKB módosította az értékpapír-állományok statisztikáira vonatkozó rendeletet és iránymutatást, hogy további számviteli és hitelkockázati jellemzőket gyűjtsön bankcsoportoktól. Ezenkívül kibővül az adatszolgáltató bankcsoportok listája, hogy kiterjedjen az EKB által közvetlenül felügyelt minden jelentős csoportra. Továbbá a módosított iránymutatás létrehoz egy adatminőség-kezelési keretrendszert a kimeneti adatok minőségének értékelésére és biztosítására.

A KBER nagy jelentőséget tulajdonít statisztikai minőségének, miközben megpróbálja minimális szinten tartani az adatszolgáltatási terhet. Ebben a vonatkozásban elengedhetetlen a statisztikai és felügyeleti követelmények integrációja, hogy racionalizálják a nemzeti és európai hatóságoknak szóló banki adatközlés teljes folyamatát. E területen három fő munkafolyamat az alábbiakra vonatkozik: (i) a bankok integrált

adatközlési szótárának kidolgozása az ágazattal együttműködve, meghatározva a bankok által a hatóságoknak való adatszolgáltatáskor alkalmazandó közös szabályokat⁹¹; (ii) egy egységes adatszótár meghatározása az eurorendszer és az SSM számára; valamint (iii) egy egységes, harmonizált adatszolgáltatási keretrendszer létrehozása bankok számára.

2016 októberében az EKB úgy döntött, hogy tovább növeli az európai statisztikákra vonatkozó új EKB-rendeletekhez elvégzett hatásvizsgálat átláthatóságát azzal, hogy – amennyiben szükségesnek vélik – nyilvános konzultációt folytat a 2000 óta elvégzett „előnyök és költségek” eljárás mellett.

2016 novemberében az Európai Bizottság és az EKB aláírt egy egyetértési megállapodást az Eurostat és az EKB Statisztikai Főigazgatósága között a makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás alapját képező statisztikák minőségbiztosításáról.

Ezenkívül 2016-ban az EKB folytatta statisztikai hozzáférhetőbbé és felhasználóbarátabbá tételét, például egy új keresési funkció révén a Statisztikaiadat-tárházban, dinamikus grafikonokkal, egy frissített ECBstatsApp-pal, valamint új magyarázatokkal az EKB „Statisztikáink” honlapján.

5 Közgazdasági kutatás

A magas minőségű tudományos kutatás segíti a szilárd és precíz alapok biztosítását az EKB szakpolitikai elemzése számára, így fontos a hozzájárulása a szakpolitikai célok eléréséhez. 2016 folyamán az EKB-nál folyó közgazdasági kutatás újabb bepillantást engedett sok kihívást jelentő és változó elemzési prioritásba. Ezenkívül három kutatási hálózat tevékenysége segítette elő a kutatók közötti hathatós együttműködést a KBER-re kiterjedően.⁹²

5.1 Az EKB kutatási prioritásai és klaszterei

Az EKB-nál folytatott kutatási munka hét kutatócsoport köré szerveződik, amelyek közgazdasági és pénzügyi témák széles körét fedik le (lásd az 1. diagramot). E csapatok segítenek a bank üzleti területekre kiterjedő kutatási menetrendjének koordinálásában. Továbbá az EKB-ban meglévő tehetséges kutatók széles körének legjobb kihasználása érdekében a csoportok együttműködnek egymással a közös érdeklődési körbe tartozó témákban. 2016-ban az EKB kutatócsapatai négy alapvető fontosságú kutatási prioritásra összpontosítottak (lásd a 2. diagramot), betekintést nyújtva a monetáris politika transzmissziójával, az alacsony infláció mögötti tényezőkkel és a GMU új intézményi megoldásainak működésével kapcsolatban. E kulcsterületeken kívül a kutatás az euroövezet mérsékelt növekedési teljesítményére, a

⁹¹ További információkért lásd: <http://banks-integrated-reporting-dictionary.eu/>

⁹² Az EKB kutatási tevékenységeiről, ideértve a kutatási eseményeket, kiadványokat és hálózatokat, részletesebb információ az [EKB honlapján](#) található.

globális gazdasági környezetre, a bank- és mikroprudenciális politikára, továbbá modellfejlesztésre és -finomításra irányult. Utóbbival kapcsolatban a hangsúly olyan naprakészebb, egyes országra és az euroövezetre kiterjedő modellek kifejlesztésén volt, amelyek szándéka a gazdaság pénzügyi és reál szektorai közötti kölcsönhatások alaposabb megragadása.

1. diagram:

Az EKB kutatócsoportjai



2. diagram:

Kutatási prioritások 2016-ban

<p>1. Nem hagyományos monetáris politika Eszközvásárlások és refinanszírozási műveletek A kamatlábak effektív alsó korlátja Az infláció tartós alkalmazkodása</p>	<p>2. Infláció a változó környezetben Az inflációs várakozások lehorgonyozottságának megszűnésében rejlő kockázat Az alacsony infláció belföldi és globális mozgatórugói</p>
<p>3. Az új makroprudenciális keretrendszer Az alternatív politikák hatékonysága Tőke- és likviditásszabályozás</p>	<p>4. A GMU elmélyítése és a konvergencia A GMU irányítása és a fiskális politika Versenyképesség és konvergencia</p>

5.2

Az eurorendszer/KBER kutatási hálózatai

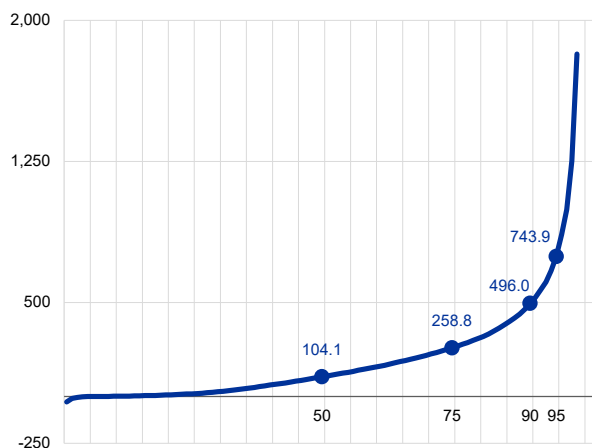
2016 folyamán az eurorendszer/KBER kutatási hálózatai jelentős előrelépést értek el, mivel mindhárom hálózat fontos betekintéssel szolgált az EU és az euroövezeti gazdaságok működésébe.

A bérdinamikai hálózat (WDN) elvégezte harmadik felmérési hullámát, amelynek célja annak értékelése volt, hogy a cégek az EU-ban miként reagáltak a 2010 és 2013 közötti időszakban lezajlott különféle sokkokra és szerkezeti reformokra. A felmérés 25 uniós ország 25 000 vállalatára terjed ki, és teljesen harmonizált adatállományt eredményez, amely több országra kiterjedő precíz elemzést tesz lehetővé. Az év során a hálózat kulcsfontosságú megállapításokat bemutató országszintű jelentéseket adott ki, továbbá egy cikket az EKB *Economic Bulletin*jében, rámutatva

a bériigazításra vonatkozó kiterjedt új bizonyítékokra. Az e munka által felfedett egyik fontos információ, hogy a bérváltozások gyakorisága az EU országokban alacsonyabb volt a 2010–2013-as időszakban, mint a válság előtt (2002–2007), és úgy tűnik, hogy ez legalább részben a cégek alacsonyabb alapbérékkel szembeni ellenállásának tulajdonítható, bár utóbbi alacsonyabb volt a makrogazdasági kiigazítási programoknak alávetett országokban.

35. ábra: Euroövezeti háztartások vagyoneeloszlása

(y-tengely: ezer EUR; x-tengely: nettó vagyon percentilisei)



Forrás: Az eurorendszer háztartási pénzügyi és fogyasztási felmérése.

A háztartási pénzügyi és fogyasztási hálózat koordinálja a háztartási pénzügyi és fogyasztási felmérés elkészítését, és elemzi az eredményként kapott adatokat, aminek végső célja annak megértése, hogy a fogyasztók közötti különbségek miként segíthetik az aggregált gazdasági folyamatok magyarázatát. 2016-ban e hálózat kiadott egy jelentést, bemutatva a felmérés 20 országban több mint 84 000 háztartásra kiterjedő második hullámának eredményeit. A felmérés elsősorban a háztartások vagyonára és annak háztartások közötti megoszlására koncentrált (lásd a 35. ábrát). A medián háztartás nettó vagyona 104 100 EUR; a megoszlás 75. percentilise 258 800 EUR, 90. percentilise 496 000 EUR és 95. percentilise 743 900 EUR. A hálózat több átfogó területen végzett kutatást, ideértve a fogyasztást meghatározó tényezőket; a háztartások pénzügyi törékenységének tanulmányozását a makroprudenciális eszközök értékelése érdekében; az eszközárak és a monetáris politika elosztási hatásait;⁹³ a vagyon háztartások közötti megoszlásának mérését; valamint a fogyasztói költség reakcióját az adópolitikára.

2016 folyamán a versenyképességi kutatóhálózat továbbra is a KBER kutatóinak központjaként működött a versenyképesség és a termelékenység elemzésének területén. A kutatási eredmények különösen gazdagok voltak a nemzetközi kereskedelmet, a gazdasági sokkok nemzetközi transzmisszióját és az erőforrások EU-beli allokációjának hatékonyságát illetően. 2016-ban a hálózat egyik jelentősebb eredménye a hálózat uniós cégszintű adatállománya ötödik évjáratának összegyűjtése és kiadása volt. Az adatállomány a termelékenységgel kapcsolatos mutatók átfogó készletéből áll, és az országok közötti összehasonlíthatóság és lefedettség szempontjából egyedülálló. Az ezen új adatokkal végzett kutatás betekintést nyújtott az euroövezeti termelékenységnövekedés és munkahelyteremtés közötti kapcsolatba.

5.3 Konferenciák és kiadványok

Az EKB számára fontos kérdések számának és összetettségének növekedésével az utóbbi években egyre fontosabbá vált az élenjáró kutatás és az egyetemi körökben dolgozó közgazdászokkal való párbeszéd. Ezt tekintetbe véve az EKB 2016-ban

⁹³ Lásd még az 5. keretes írást az 1. fejezet 2.1 szakaszában.

számos magas szintű kutatási eseményt szervezett, amelyek a központi bankok számára legsürgetőbb ügyek némelyikére összpontosítottak. Az EKB Sintrában tartott Központi Banki Fóruma és az EKB első Éves Kutatási Konferenciája volt az év két jelentősebb eseménye. Az egyéb fontos konferenciák közé tartozott a Nemzetközi Monetáris Politikai Kutatási Fórum, a 9. EKB Előrejelzés-technikai Műhelytalálkozó és a 12. Versenyképességi Kutatási Hálózati Konferencia.

Az EKB sok kutatási tevékenysége eredményezett publikált írásokat is. 2016 folyamán összesen 115 írás jelent meg az EKB-füzetek sorozatban (Working Paper Series). Ezenkívül szaklapokban 73 olyan tanulmányt adtak ki, amelyeknek szerzői vagy társszerzői az EKB szakértői voltak. A magas színvonalú kutatói tanulmányok e gyűjteménye alapul szolgált a kutatási eredményeknek egy szélesebb és általánosabb közönség részére történő fokozott kommunikálásához is, például az EKB Kutatási közlönyén (Research Bulletin) keresztül.

6 Jogi tevékenységek és feladatok

2016-ban 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. Végül, az EKB számos jogi aktust és eszközt fogadott el felügyeleti feladataival kapcsolatban.

6.1 Az EKB részvétele EU-szintű bírósági eljárásokban

2016 szeptemberében az Európai Unió Bírósága két ügysorozatban olyan fellebbezésről döntött, amelyet a 2013-as szanálási intézkedések által érintett ciprusi bankok néhány betétese nyújtott be. A kérelmezők azt állították, hogy a vonatkozó szanálási intézkedéseket az EKB és az Európai Bizottság írta elő az eurocsoport ülésein való részvételük és a ciprusi egyetértési megállapodás („Cypriot MoU”) tárgyalásában és elfogadásában betöltött szerepük alapján.

Az első ügysorozatban⁹⁴ a kérelmezők az eurocsoport 2013. március 25-i, Ciprus pénzügyi támogatási programjára és különösen bankszektorának szerkezetátalakítására vonatkozó nyilatkozatának megsemmisítését kérték. A Bíróság megerősítette a Törvényszék azon határozatát, hogy az eurocsoport megtámadott nyilatkozata nem tekinthető a Bizottság és az EKB közös határozatának. A Bíróság ugyancsak megjegyezte, hogy a bankok átszervezéséhez szükséges jogi keret ciprusi hatóságok általi elfogadása nem tekinthető úgy, mintha azt a Bizottság és az EKB állítólagos olyan közös határozata írta volna elő, amelyet konkrétan kifejezésre juttattak az eurocsoport nyilatkozatában. Ezért az ügyeket elfogadhatatlanként elutasították.

⁹⁴ C-105/15 P–C-109/15 P. sz. egyesített ügyek.

A második ügyszorozatban⁹⁵ a kérelmezők kártérítést kértek az állítólag annak eredményeként elszenvedett veszteségeikért, hogy a ciprusi egyetértési megállapodásba belefoglaltak olyan bekezdéseket, amelyek a két ciprusi bank szanálására és/vagy e vitatott bekezdések megsemmisítésére hivatkoznak. A Bíróság hatálytalanította a Törvényszék elfogadhatatlansági határozatait azon az alapon, hogy az uniós intézmények állítólagos jogellenes magatartása, még az európai stabilitási mechanizmus létrehozásáról szóló szerződés („ESM-Szerződés”) jogi keretében is, elméletileg az Európai Unió működéséről szóló szerződés 340. cikkének (2) és (3) bekezdése szerint az Európai Unió felelősségét idézheti elő. E bírói határozat az Európai Bizottságnak az Európai Unióról szóló szerződés 17. cikke (1) bekezdése szerinti azon kötelezettségén alapult, hogy mozdítsa elő az Unió általános érdekeit és felügyelje az uniós jog alkalmazását, valamint az ESM-Szerződés 13. cikke (3) és (4) bekezdése szerinti kötelezettségén, hogy biztosítsa az ESM által kötött egyetértési megállapodás összhangját az uniós joggal. A Bíróság lényegesnek tartotta, hogy tekintettel az Európai Unió általános érdekű céljára, nevezetesen az euroövezeti bankrendszer pénzügyi stabilitása biztosításának céljára, a ciprusi egyetértési megállapodásban azonosított szanálási intézkedések nem jelentettek elviselhetetlen és aránytalan beavatkozást a fellebbezők tulajdonhoz való jogába. Így nem lehetett úgy tekinteni, hogy az Európai Bizottság hozzájárult a fellebbezők tulajdonhoz való jogának megsértéséhez azzal, hogy megengedte a ciprusi egyetértési megállapodás vitatott bekezdésének elfogadását. Ezért törvényes alap híján a Bíróság elutasította a kártérítési igényeket.

2016 júliusában az EU Törvényszéke az EKB javára döntött egy megsemmisítési és kártérítési ügyben, amely az EKB Kormányzótanácsának bizonyos, a Görög Nemzeti Bank által görög bankoknak nyújtott rendkívüli likviditási támogatásra (ELA) vonatkozó határozataival volt kapcsolatban. A T-368/15. sz. ügyben a kérelmező azt állította, hogy a vitatott ELA-határozatok törvénysértőek voltak, és „elkerülhetetlenül eredményezték” a 2015 nyarán a görög hatóságok által elrendelt ideiglenes bankszüneteket és tőkeellenőrzéseket, amelyek oda vezettek, hogy a kérelmező „súlyos és helyrehozhatatlan kárt” szenvedett. A megsemmisítésre vonatkozó kérelmet illetően a Törvényszék megállapítása szerint a vitatott ELA-határozatok nyilvánvalóan nem elégtették ki azt a követelményt, hogy közvetlenül vonatkozzanak a kérelmezőre, ezért a követelés elfogadhatatlanként elutasításra került. Nevezetesen, a Törvényszék úgy vélte, hogy az ELA-plafon fenntartásával a vitatott határozatok semmilyen módon nem írták elő a szóbanforgó intézkedéseket (azaz a tőkeellenőrzéseket), vagyis a görög hatóságok teljes szabadságot élveztek, hogy az említett intézkedésektől eltérő intézkedéseket hozzanak. A Törvényszék a kártérítési igényt is elfogadhatatlanként utasította el.

2016 májusában a Törvényszék döntött az EKB 150 munkavállalója által az EKB nyugdíjreformjára vonatkozó F-15/10. sz. ügyben a Közszolgálati Törvényszék ítéletével szemben benyújtott fellebbezésről (T-129/14 P. sz. ügy). 2009 májusában egy körülbelül két évig tartó reformfolyamatot követően az EKB befagyasztotta a meglévő – hibrid – nyugdíjprogramot, és újat fogadott el, amely első pilléreként egy megha-

⁹⁵ C-8/15 P–C-10/15 P. sz. egyesített ügyek.

tározott juttatási rendszerből és második pilléreként egy meghatározott járulérendszerből állt. Az EKB nyugdíjrendszerében a nyugdíj jogosultságok a 2009. június 1-jétől kezdődő szolgálati időszakokra vonatkozóan halmozódnak minden munkavállaló esetén, ideértve azokat is, akik a reform érvénybe lépését megelőzően vagy az érvénybe lépés napján léptek munkaviszonyba. Az egyetlen kivétel azokra a munkavállalókra vonatkozik, akiknek az életkora 2009. május 31-én 60 és 65 év között volt; rájuk továbbra is kiterjedt az EKB nyugdíjprogramja múltbeli és jövőbeli szolgálatukra vonatkozóan. A 150 munkavállaló fellebbezése az elsőfokú ítélet több pontját kritizálta nyolc jogalapban. A fellebbezésre vonatkozó ítéletében a Törvényszék helybenhagyta a Közszolgálati Törvényszék ítéletét, teljes mértékben elutasítva mind a nyolc jogalapot, ezzel ismét maradéktalanul megerősítve az EKB nyugdíjreformjának jogszerűségét. A reform végrehajtása érdekében követett eljárást illetően a Törvényszék úgy vélte, hogy az EKB nem sértette meg a jogszerűség és jogbiztonság elveit. Megerősítette, hogy a nyugdíj szabályok változtatásairól a hatásköri és eljárási szabályokkal összhangban döntöttek. Az anyagi kérdéseket illetően ez az ítélet a nyugdíj jogosultságok természetének mélyreható elemzésére adott alkalmat. A Törvényszék úgy vélte, hogy a nyugdíj jogosultságok nem tartoznak a „javadalmasítás” fogalmába a 91/533 irányelv értelmében.⁹⁶ Ennélfogva nem képezik a munkaszerződés immateriális elemét, és az EKB-nak jogában áll a nyugdíjrendszerét a dolgozói beleegyezése nélkül megreformálni. A kérelmezők által idézett szerzett jogot illetően, hogy 60 éves kortól a juttatások csökkentése nélkül lehet visszavonulni, a Törvényszék emlékeztetett arra, hogy az állandó ítélkezési gyakorlat szerint egy tisztségviselő nem követelhet egy szerzett jogot, kivéve, ha az adott jogra okot adó tények a rendelkezések módosítását megelőzően merültek fel. Ezenkívül a Törvényszék úgy vélte, hogy a reform nem befolyásolta azon munkavállalók szerzett jogait, akik a reform életbe lépésekor érték el a 60 éves életkort, tekintettel az átmeneti rendre, amelyről az EKB a reformcsomag részeként előre gondoskodott.

6.2 EKB-vélemények és a meg nem felelés esetei

Az Európai Unió működéséről szóló szerződés (a „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.⁹⁷ Az EKB minden véleményét közzéteszik az [EKB honlapján](#). Az EKB európai uniós jogszabálytervezetekre vonatkozó véleményeit az Európai Unió Hivatalos Lapjában is megjelentetik.

2016-ban az EKB 8 véleményt adott ki a hatáskörébe tartozó javasolt európai uniós jogszabályokról és 53 véleményt nemzeti jogszabálytervezetek kapcsán.

⁹⁶ A Tanács irányelve (1991. október 14.) a munkaadónak a munkavállalóval szembeni, a szerződés, illetve a munkaviszony feltételeire vonatkozó tájékoztatási kötelezettségéről (91/533/EGK).

⁹⁷ A Nagy-Britannia és Észak-Írország Egyesült Királyságára vonatkozó bizonyos rendelkezésekről szóló, a Szerződésekhez csatolt (15. sz.) jegyzőkönyv szerint az Egyesült Királyság mentesül a konzultációs kötelezettség alól.

Az EU szintjén az EKB által elfogadott legjelentősebb vélemények⁹⁸ az értékpapírosítás egyszerű, átlátható és egységesített európai keretrendszerével és a tőkekövetelmény-rendelet módosításaival (CON/2016/11), az euroövezet Nemzetközi Valutaalapban való egységes képviselésével (CON/2016/22) és egy európai betétbiztosítási rendszer létrehozásával (CON/2016/26) voltak kapcsolatban.

Nemzeti hatóságok számos tanácskérése vonatkozott bankjegyekkel és érmékkel kapcsolatos jogszabályokra,⁹⁹ fizetési rendszerek felvigyázására,¹⁰⁰ a dematerializált értékpapírrendszerre,¹⁰¹ az átutalások és beszedések kötelező követelményeire,¹⁰² valamint a pénzmosás és a terrorizmus finanszírozásának megelőzésére.¹⁰³

Az EKB nemzeti központi bankokra (NKB-k) vonatkozó véleményeket fogadott el, ideértve ellenőrzési követelményeket egy NKB-ra vonatkozóan,¹⁰⁴ egy NKB beszámolási kötelezettségeit a nemzeti parlamenttel szemben,¹⁰⁵ egy NKB döntéshozó testületének működését,¹⁰⁶ egy NKB vezető tisztségviselői javadalmazásának csökkentését,¹⁰⁷ egy NKB által olyan gazdálkodó egység tulajdonjogának megszerzését, amely monetáris politikai műveleteket végez legtávolabbi régióiban és tengerentúli területeken,¹⁰⁸ egy NKB ELA-műveleteit,¹⁰⁹ egy NKB szanálási feladatait,¹¹⁰ egy NKB betétgarancia-rendszerrel kapcsolatos szerepét,¹¹¹ fizetési szolgáltatások nyújtásának NKB-k általi felügyeletét,¹¹² letéti intézményeket¹¹³ és fogyasztásihitel-megállapodásokat,¹¹⁴ központi hitelnyilvántartók és bankszámla-nyilvántartók NKB-k általi működtetését,¹¹⁵ egy NKB pénzügyistatistika-gyűjtését,¹¹⁶ egy NKB szerepét a jelzáloghitelek piacán zajló verseny értékelésében,¹¹⁷ egy NKB hozzájárulását egy

⁹⁸ A többi vélemény: CON/2016/10 az árutőzsdei kereskedők számára biztosított mentességek tekintetében a tőkekövetelmény-rendelet módosításáról szóló rendelet iránti javaslatról; CON/2016/15 az értékpapírok nyilvános kibocsátásakor vagy piaci bevezetésekor közzéteendő tájékoztatóról szóló rendelet iránti javaslatról; CON/2016/27 a pénzügyi eszközök piacairól szóló rendeletet, a piaci visszaélésekről szóló rendeletet és a központi értéktárakról szóló rendeletet módosító javasolt rendeletről, valamint a pénzügyi eszközök piacairól szóló irányelvet módosító javasolt irányelvről; CON/2016/44 az európai kockázati tőke-alapokról szóló 345/2013/EU rendelet és az európai szociális vállalkozási alapokról szóló 346/2013/EU rendelet módosításáról szóló rendelet iránti javaslatról; valamint CON/2016/49 a pénzügyi rendszereknek a pénzmosás, valamint terrorizmus finanszírozása céljára való felhasználásának megelőzéséről szóló (EU) 2015/849 irányelv és a 2009/101/EK irányelv módosításáról szóló irányelv iránti javaslatról.

⁹⁹ Lásd: CON/2016/2, CON/2016/4, CON/2016/25, CON/2016/36 és CON/2016/58.

¹⁰⁰ Lásd: CON/2016/38 és CON/2016/61.

¹⁰¹ Lásd: CON/2016/46.

¹⁰² Lásd: CON/2016/13.

¹⁰³ Lásd: CON/2016/23.

¹⁰⁴ Lásd: CON/2016/24, CON/2016/30, CON/2016/33 és CON/2016/52.

¹⁰⁵ Lásd: CON/2016/33, CON/2016/35 és CON/2016/52.

¹⁰⁶ Lásd: CON/2016/9, CON/2016/33, CON/2016/47 és CON/2016/52.

¹⁰⁷ Lásd: CON/2016/32.

¹⁰⁸ Lásd: CON/2016/14.

¹⁰⁹ Lásd: CON/2016/55.

¹¹⁰ Lásd: CON/2016/5 és CON/2016/28.

¹¹¹ Lásd: CON/2016/3 és CON/2016/6.

¹¹² Lásd: CON/2016/19.

¹¹³ Lásd: CON/2016/16.

¹¹⁴ Lásd: CON/2016/31 és CON/2016/34.

¹¹⁵ Lásd: CON/2016/42 és CON/2016/57.

¹¹⁶ Lásd: CON/2016/29.

¹¹⁷ Lásd: CON/2016/54.

IMF által kezelt vagyonkezelő alaphoz,¹¹⁸ egy NKB szerepét egy biztosítási díjra kivetett adóról szóló jelentésben,¹¹⁹ euroövezeten kívüli NKB-k monetáris politikai eszközeit,¹²⁰ a beszámítási jogok kizárását a KBER központi bankjainál fedezetként mobilizált követelésekre vonatkozóan¹²¹ és egy NKB emlékbankjegy-kiadásait.¹²²

Az EKB pénzügyi intézmények tevékenységeinek különböző szempontjaira vonatkozó véleményeket fogadott el,¹²³ ideértve hitelintézetek hitelezőinek fizetéseképtelenségi hierarchiáját,¹²⁴ limitek előírását jelzáloghitelek változó kamatlábaira,¹²⁵ megtakarítási betétszámlák díjazását,¹²⁶ jelzálog-törlesztési követelményeket,¹²⁷ devizához kötött hitelekre felszámított bizonyos árfolyam-különbsétek visszatérítését,¹²⁸ devizahitelek átalakítását,¹²⁹ a hitelszövetkezetek reformját,¹³⁰ ingatlanok vagy részvénytőke hitelintézetek általi megszerzésére vonatkozó korlátozásokat,¹³¹ egy bank felügyelőbizottsági tagjainak kinevezését,¹³² a jövedelemarányos törlesztőrészesítést és hitelfedezeti arányokat,¹³³ egy garanciarendszert a nem teljesítő hitelek értékpapírosításához,¹³⁴ egy adó kivetését bizonyos pénzügyi intézményekre,¹³⁵ központi hitelnyilvántartók működését¹³⁶ és nemzeti betétgarancia-rendszerek működését.¹³⁷

Ezenkívül az EKB elfogadott egy véleményt egy nemzeti pénzügyi felügyeleti hatóság képviselőjének szerepéről az EKB Felügyeleti Testületében.¹³⁸

A nemzeti jogszabálytervezetekre vonatkozóan az EKB-tól való véleménykérés kötelezettsége be nem tartásának nyolc esetét regisztrálták, amelyek közül néhány egyértelműnek és fontosnak minősült.¹³⁹

¹¹⁸ Lásd: [CON/2016/21](#).

¹¹⁹ Lásd: [CON/2016/45](#).

¹²⁰ Lásd: [CON/2016/12](#), [CON/2016/40](#) és [CON/2016/56](#).

¹²¹ Lásd: [CON/2016/37](#).

¹²² Lásd: [CON/2016/60](#).

¹²³ Lásd: [CON/2016/17](#), [CON/2016/41](#), [CON/2016/50](#), [CON/2016/1](#), [CON/2016/18](#) és [CON/2016/55](#).

¹²⁴ Lásd: [CON/2016/7](#), [CON/2016/28](#) és [CON/2016/53](#).

¹²⁵ Lásd: [CON/2016/54](#).

¹²⁶ Lásd: [CON/2016/51](#).

¹²⁷ Lásd: [CON/2016/18](#).

¹²⁸ Lásd: [CON/2016/50](#).

¹²⁹ Lásd: [CON/2016/39](#).

¹³⁰ Lásd: [CON/2016/17](#) és [CON/2016/41](#).

¹³¹ Lásd: [CON/2016/48](#).

¹³² Lásd: [CON/2016/28](#).

¹³³ Lásd: [CON/2016/8](#).

¹³⁴ Lásd: [CON/2016/17](#).

¹³⁵ Lásd: [CON/2016/1](#).

¹³⁶ Lásd: [CON/2016/42](#).

¹³⁷ Lásd: [CON/2016/3](#) és [CON/2016/6](#).

¹³⁸ Lásd: [CON/2016/43](#).

¹³⁹ Ide tartoznak: (i) azok az esetek, amikor egy nemzeti hatóság nem nyújtotta be az EKB-nak konzultációra az EKB feladatkörébe tartozó jogszabályi rendelkezések tervezetét; valamint (ii) azok az esetek, amikor egy nemzeti hatóság formálisan konzultált az EKB-val, de nem hagyott elegendő időt neki, hogy megvizsgálja a jogszabályi rendelkezések tervezetét és véleményt alkosson e rendelkezések elfogadását megelőzően.

Az olasz gazdasági és pénzügyminisztérium nem kérte ki az EKB véleményét a bankszektorban elhelyezett megtakarítások védelmére vonatkozó sürgős intézkedésekről szóló törvényerejű rendeletről, amelynek célja a jogi keret létrehozása olasz bankoknak nyújtott rendkívüli állami pénzügyi támogatáshoz. A görög pénzügyminisztérium nem kérte ki az EKB véleményét az elektronikus fizetésekre vonatkozó törvényről.

Végül, a magyar Nemzetgazdasági Minisztérium nem kérte ki az EKB véleményét a nemzeti otthonteremtési közösségekről szóló törvényről,¹⁴⁰ ami aggodalmakat váltott ki a központi banki függetlenség lehetséges megsértése miatt.

Görögország, Magyarország és Olaszország mulasztásai, hogy kikérjék az EKB véleményét, egyértelmű és fontos, valamint ismétlődő eseteknek számítotak.

6.3 Az egységes felügyeleti mechanizmussal kapcsolatos jogi folyamatok

Felügyeleti feladatainak elvégzésére vonatkozóan 2016-ban az EKB több jogi eszközt fogadott el, amelyeket közzétettek az Európai Unió Hivatalos Lapjában és az EKB honlapján. A 2016-ban a bankfelügyeletre vonatkozóan elfogadott jogi eszközök felsorolása megtalálható az [EKB felügyeleti tevékenységről szóló 2016. évi jelentésében](#).

6.4 A monetáris finanszírozás és a kiváltságos hozzáférés tilalma

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

¹⁴⁰ A nemzeti otthonteremtési közösségekről szóló törvény, amely megjelent a Magyar Közlöny 2016. április 11-i 49. számában.

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

A 2016-ra vonatkozóan lefolytatott ellenőrzés igazolja, hogy a Szerződés 123. és 124. cikkét, valamint a vonatkozó tanácsi rendeleteket általában tiszteletben tartották.

Az ellenőrzés feltárta, hogy 2016-ban 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 betéteinek kamatlába ne haladja meg a plafont, még akkor se, ha az utóbbi negatív.

Az EKB megállapította, hogy a MARK Zrt. nevű eszközközkezelő vállalat Magyar Nemzeti Bank általi megalapítása és finanszírozása a monetáris finanszírozás tilalmának olyan megsértése, amelynek megszüntetése szükséges.

2016 májusában a Magyar Nemzeti Bank három hónapos áthidaló likviditási keretet biztosított a Kárrendezési Alap nevű magyar befektető-kártalanítási rendszer számára. Az EKB megállapította, hogy ez a művelet ellentétben állhat a monetáris finanszírozás tilalmával, tekintettel arra, hogy olyan más lehetőségek is rendelkezésre álltak a befektető-kártalanítási rendszer rövid távú finanszírozására, amelyek nem eredményezték volna a Magyar Nemzeti Bank pénzügyi részvételét. Ez az eset nem szolgálhat precedensként.

Az EKB 2014-es és 2015-ös Éves jelentésében felvetett aggodalmakat nyomon követve az EKB továbbra is figyelemmel kísért a Magyar Nemzeti Bank által 2014-ben és 2015-ben indított több programot. E programok nem kötődtek a monetáris politikához, és potenciálisan ellentétben állnak a monetáris finanszírozás tilalmával, amennyiben úgy tekinthető, hogy a Magyar Nemzeti Bank állami feladatokat vállal át, vagy más módon pénzügyi előnyöket nyújt az államnak. A programok magukban foglaltak Magyar Nemzeti Bank általi ingatlanvásárlásokat, egy pénzügyi ismereteket támogató, hat alapítványból álló hálózat révén működtetett programot és ezen alapítványok befektetési stratégiáját, a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete korábbi alkalmazottai jegybank általi átvételének programját, egy magyar műalkotások és kulturális vagyontárgyak vásárlását célzó programot, valamint egy programot, amely bankokat jegybankképes értékpapírok, nevezetesen államkötvények vásárlására ösztönöz. Tekintettel nagy számukra, terjedelmükre és méretükre, az EKB továbbra is szoros figyelemmel követi e műveleteket annak biztosítása érdekében, hogy ne legyenek összeütközések a monetáris finanszírozás és a kiváltságos hozzáférés tilalmával. A Magyar Nemzeti Banknak azt is biztosítania kell, hogy azokat a jegybanki forrásokat, amelyeket átruházott az alapítványai hálózatára, ne használják – közvetlenül vagy közvetve – állami finanszírozási célokra. Ezenkívül az EKB továbbra is figyelemmel követi a Magyar Nemzeti Bank részvételét a Budapesti Értéktőzsdében, mivel a Budapesti Értéktőzsde többségi tulajdonának Magyar Nemzeti Bank általi 2015. novemberi megvásárlása még mindig úgy tekinthető, hogy monetáris finanszírozási aggodalmakra ad alkalmat.

Az IBRC-vel kapcsolatos eszközök Central Bank of Ireland általi 2016-os csökkentése – főként hosszú lejáratú változó kamatozású kötvények értékesítése révén – egy lépés ezen eszközök szükséges teljes eltávolításának irányában. Ugyanakkor egy ambiciózusabb eladási menetrend tovább mérsékelné a tartós és súlyos monetáris finanszírozási aggodalmakat.

7 Nemzetközi és európai kapcsolatok

7.1 Európai kapcsolatok

Az EKB 2016-ban 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. Az év folyamán további lépésekre került sor a bankunió megvalósítása és a pénzügyi szektor további javítása érdekében az euroövezetben. Az euroövezet gazdasági helyzete, valamint a Görögországnak szóló makrogazdasági kiigazítási program is szerepelt az eurocsoportnak és az ECOFIN Tanácsnak az EKB elnöke és Igazgatósága más tagjai részvételével tartott üléseinek napirendjén. Az Európai Tanács ülésein, amelyeken részt vett az EKB elnöke, a megbeszélések tárgyát képezte a fiskális, pénzügyi és strukturális politikák koherens stratégiájának szükségessége az európai fellendülés elősegítése érdekében.

7.1.1 Európa gazdasági és monetáris uniójának megvalósítása

További munkára került sor a gazdasági és monetáris unió (GMU) megvalósítása érdekében, összhangban a 2015-ben az öt elnök „Európa gazdasági és monetáris uniójának megvalósítása” című jelentésében meghatározott ütemtervvel.

A bankok helyreállításáról és szanálásáról szóló irányelv és a betétbiztosítási rendszerekről szóló irányelv végrehajtásával előrelépés történt a bankunió ügyében. Az év folyamán az EKB továbbra is támogatta a bankunió megvalósítására irányuló határozott lépéseket, különösen azokon a technikai megbeszéléseken, amelyek arról szóltak, hogy létrehozzanak egy hiteles közös védőhálót az egységes szanálási alaphoz, továbbá egy európai betétbiztosítási rendszert. A bankunió mellett egy európai tőkepiaci unióban van meg a lehetőség, hogy rugalmasabbá tegye a pénzügyi rendszert a határokon átnyúló kockázatmegosztás javításával, valamint a szélesebb körű és könnyebb finanszírozáshoz jutás elősegítésével.

Ami a gazdasági kormányzási kereteket illeti, megkezdte működését az Európai Költségvetési Tanács. Előre tekintve, 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.¹⁴¹ 2016. szeptember 20-án az EU Tanácsa kiadott egy ajánlást, amelyben az euroövezeti országokat nemzeti termelékenységi testületek létrehozására szólítja fel. A termelékenységi testületekkel szembeni elvárás, hogy új lendületet adjanak a szerkezeti reformok végrehajtásának az euroövezeti országokban. Eredményességük nemcsak a testületeken belüli technikai szaktudás várható magas szintjén, hanem teljes függetlenségükön is múlik majd. A termelékenységi testületek munkájának biztosítania kellene az európai dimenzió kellő figyelembe vételét a legjobb gyakorlatok tagállamok közötti cseréjével, valamint az euroövezeti dimenzió hangsúlyozásával a termelékenységi kérdések tagállami szintű értékelésekor és kezelésekor.

Ezenkívül az EKB rendszeresen hangsúlyozta a jelenlegi irányítási keret rendelkezései következetes és alapos alkalmazásának szükségességét, ahol az előrelépés eddig nem volt kielégítő. Erre példa az Európai Bizottság országspecifikus ajánlásainak korlátozott végrehajtása (lásd még az 1. fejezet 1.6 szakaszát), valamint a Stabilitási és Növekedési Paktum követelményeinek való megfelelés hiánya.

A költségvetési szabályok maradéktalan végrehajtása és a gazdaságpolitikák eredményesebb koordinálása előfeltétele lesz a tagállamok között szükséges bizalom megteremtésének, hogy nekilássanak a GMU elmélyítésének. Az EKB hangsúlyozta a fokozottabban megosztott szuverenitás fontosságát közép- és hosszú távon, például jobb kormányzás révén, a szabályok rendszerétől az intézmények felé mozdulva.¹⁴²

Ugyanakkor Európa a gazdasági szférán kívül is kihívásokkal néz szembe, különösen a migráció és a biztonság területén. E problémák fenntartható kezeléséhez erős gazdaságra van szükség. Ezért a GMU megvalósítása fontos törekvés Európa erősebbé tételében. Az eurorendszer készen áll a munka támogatására.

7.1.2 A demokratikus elszámoltathatóságnak való megfelelés

Az EKB független intézmény, amely teljes függetlenséget élvez eszközei szükség szerinti alkalmazásában a mandátumán belül. Az elszámoltathatóság e függetlenség szükséges velejárója, és az Európai Unió működéséről szóló szerződés úgy rendelkezik, hogy az EKB elsősorban az Európai Parlamentnek mint az EU polgárai választott képviselőiből álló testületnek tartozik felelősséggel.

2016-ban az EKB elnöke az Európai Parlament Gazdasági és Monetáris Ügyek Bizottságának négy rendszeres meghallgatásán volt jelen.¹⁴³ E meghallgatásokon az európai parlamenti képviselők leginkább az EKB monetáris politikájára, a pénzügyi

¹⁴¹ 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.

¹⁴² Lásd még az „[Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU](#)” (Növekvő ellenálló képesség és hosszú távú növekedés: a szilárd intézmények és gazdasági struktúrák fontossága az euroövezeti országok és a GMU számára) című cikket, *Economic Bulletin*, 5. sz., EKB, 2016.

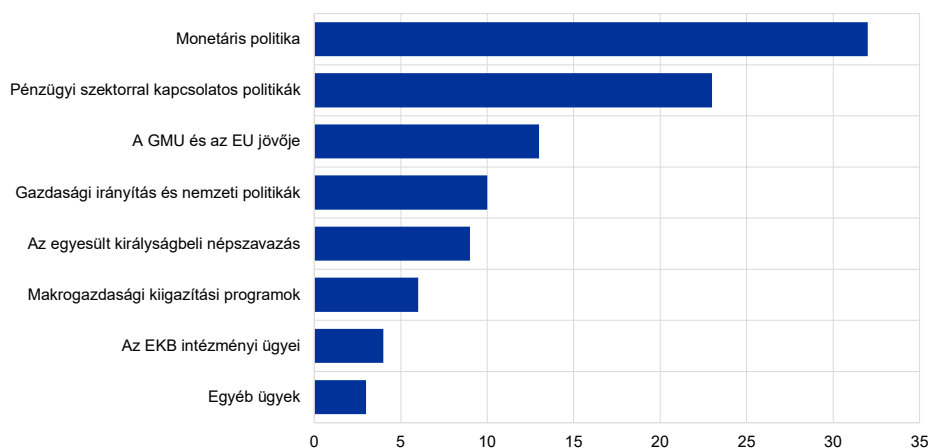
¹⁴³ A bevezető nyilatkozatok elérhetőek az [EKB honlapján](#).

szektorra vonatkozó politikákra, a makrogazdasági kiigazítási programokra és az euroövezet kormányzásának reformjára összpontosítottak (lásd a 36. ábrát).

36. ábra:

A Gazdasági és Monetáris Ügyek Bizottságának rendszeres meghallgatásain feltett kérdések témái

(százalék)



Forrás: EKB

2016-ban az EKB úgy döntött, hogy az elszámoltathatóság további javítására tett lépésként első alkalommal publikálja visszajelzését az Európai Parlament előző évi Éves jelentésre vonatkozó állásfoglalásának részét képező észrevételekre, válaszul az Európai Parlament állásfoglalásában található javaslatra.¹⁴⁴ E visszajelzést korábban csak a parlamenti képviselők kapták meg az Éves jelentéssel együtt.

3. táblázat

A 2016. évi európai parlamenti meghallgatások áttekintése

Meghallgatás	Igazgatósági tag	Dátum	Tárgyalt témák
Rendszeres meghallgatások a Gazdasági és Monetáris Ügyek Bizottságánál (ECON)	Elnök	február 15.	Lásd a 36. ábrát.
		június 21.	
		szeptember 26.	
		november 28.	
Az EKB Éves jelentésével kapcsolatos meghallgatások	Elnök	február 1.	Plenáris vita az EKB 2014-ös Éves jelentéséről
	Alelnök	április 7.	Az EKB 2015-ös Éves jelentésének bemutatása (ECON-ülés)
	Elnök	november 21.	Plenáris vita az EKB 2015-ös Éves jelentéséről
Egyéb meghallgatások	Sabine Lautenschläger	január 25.	Hiteladatok gyűjtése (ECON-ülés)
	Benoît Cœuré	március 2.	Közös fiskális rendszer az euroövezet számára (az ECON és a Költségvetési Bizottság együttes ülése)
		október 12.	Görögország harmadik makrogazdasági kiigazítási programja (a pénzügyi támogatási munkacsoport ülése)

Forrás: EKB

¹⁴⁴ Lásd az Európai Parlamentnek az EKB 2014-es Éves jelentésére vonatkozó állásfoglalása 23. bekezdését, amely elérhető az [Európai Parlament honlapján](#).

Elszámoltathatósági kötelezettségeinek az EKB rendszeres jelentések révén és az európai parlamenti képviselők írásbeli kérdéseinek megválaszolásával is eleget tesz. 2016-ban az EKB elnöke kapott ilyen kérdéseket tartalmazó leveleket. Az ezekre adott válaszokat nyilvánosságra hozták az EKB honlapján.¹⁴⁵ A kérdések többsége az EKB nem hagyományos monetáris politikai intézkedéseinek végrehajtására, a gazdasági kilátásokra és a makrogazdasági kiigazítási programokra fókuszált.

Amint korábban is, a hatáskörébe eső jogalkotási javaslatok terén az EKB hozzájárult az Európai Parlament és az EU Tanácsának megbeszéléseihez. Az elszámoltathatósági kereteken kívül az EKB képviselői részt vettek nyilvános üléseken a Gazdasági és Monetáris Ügyek Bizottsága előtt az EKB szakterületével és feladataival kapcsolatos kérdésekről szóló technikai megbeszélések céljából.

Az EKB bankfelügyeleti tevékenységeiért is felelősséggel tartozik, mind az Európai Parlamentnek, mind az EU Tanácsának.¹⁴⁶ Részletesebb információval az [EKB felügyeleti tevékenységről szóló 2016. évi jelentése](#) szolgál.

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 továbbra is támogatták a kialakuló gazdasági fellendülést.

7.2.1 G20

A folytatódó nehézkes globális gazdasági fellendülés közepette Kína G20-elnöksége a globális növekedés elősegítésére fókuszált, és sikerült rámutatnia a szerkezeti reformoknak a fiskális és monetáris politika kiegészítésében e cél elérése érdekében betöltött szerepére. Ráadásul a G20-elnökség kiterjesztette a növekedés motorjairól szóló vitát az innovációra és a digitalizálásra. Ezenkívül a G20 további intézkedéseket alkalmazott a szerkezeti reformok jobb konzultatív szakértői vizsgálatának lehetővé tétele érdekében a „továbbfejlesztett szerkezetireform-terve” szerint. A fokozódó globalizációellenes hangulat közepette a G20 jobban összpontosított az egyenlőtlenségre és a befogadásra, valamint ösztönözte az előrelépést egy méltányosabb globális adókönyv irányába, az érdeklődés új középpontjában a tényleges tulajdonlással és azzal, miként kezeljék a nem együttműködő adójogrendszereket. A G20 pénzügyminiszterei és jegybankelnökei – akiknek üléseit az EKB elnöke is látogatja – elkötelezték magukat, hogy szoros konzultációt folytatnak a devizapiacokról, és kerülnek a protekcionizmus minden formáját a kereskedelemben és befektetési politi-

¹⁴⁵ Az EKB elnökének a parlamenti képviselők kérdéseire adott minden válaszát közreadták az [EKB honlapjának](#) e célra fenntartott részén.

¹⁴⁶ Az EKB Felügyeleti Testülete elnökének a parlamenti képviselők kérdéseire adott írásbeli válaszait az EKB bankfelügyeleti honlapján adják közre.

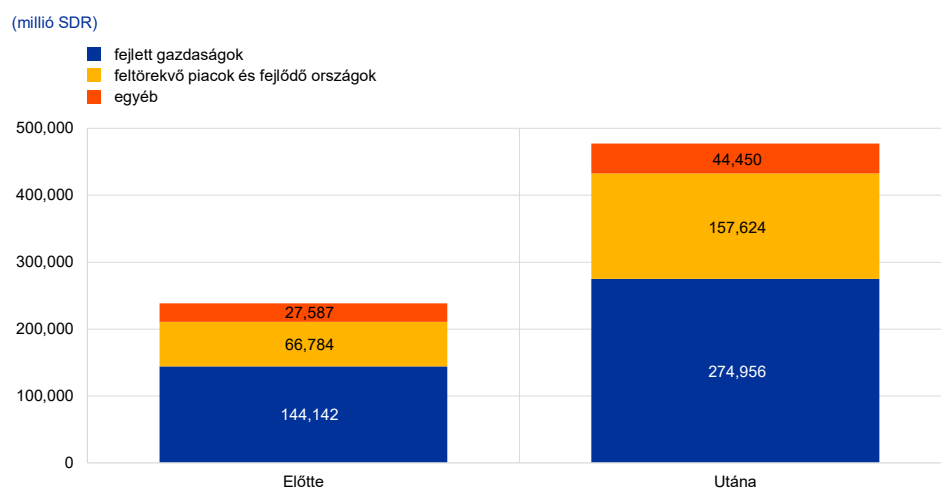
kákban. Ugyancsak fokozták a terrorizmus finanszírozásának kezelésére irányuló erőfeszítéseket a közelmúltbeli terrortámadások közepette. Támogatást kapott a pénzügyi keretszabályozás lényeges elemeinek véglegesítése, hangsúllyal a pénzügyi szektor megállapodás szerinti reformnapirendjének kellő időben történő, maradéktalan és következetes végrehajtására. A Hangzhouban tartott csúcstalálkozón a G20 vezetői ugyancsak ösztönözték az előrelépést a zöld finanszírozás előmozdítását és – a nemzetközi pénzügyi struktúráról szóló tanácskozásokkal összefüggésben – a különleges lehívási jogok (SDR) szélesebb körű használatának megvizsgálását, a Párizsi Klub tagságának kibővítését, valamint az új és meglévő multilaterális fejlesztési bankok szerepének támogatását illetően.

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

Az EKB továbbra is támogatta a közös európai pozíciókat a Nemzetközi Valutaalpnál (IMF) zajló, az Alap politikáiról és általánosabban a nemzetközi pénzügyi struktúráról szóló tanácskozásokon. Ami az IMF irányítását illeti, a kiterjedt 2010-es kvóta- és irányítási reform 2016 elején hatályosult, miután az IMF-tagok szükséges többsége ratifikálta. Ennek eredményeként a kvótahányadok több mint 6%-a került dinamikus feltörekvő piaci és fejlődő országokhoz, jobban tükrözve a globális gazdaságban betöltött megnövekedett szerepüket. E reformcsomag részeként a fejlett európai országok vállalták, hogy két hellyel csökkentik teljes igazgatótanácsi képviselőüket.

37. ábra:

IMF-kvóták megoszlása a 2010-es reform előtt és után



Források: IMF és az EKB számításai.

Az EKB támogat egy erős, kvótaalapú és megfelelő forrásokkal ellátott IMF-et a nemzetközi monetáris rendszer középpontjában, ahol fontos a hozzájárulása a globális gazdasági és pénzügyi stabilitáshoz. Az EU-tagállamok támogatásával 2016-ban az IMF-kvótaforrások megduplázódtak 477 milliárd SDR-re. Az IMF tagjai, ideértve számos EU-tagállamot, szintén kötelezettséget vállaltak mintegy 260 milliárd SDR-re, biztosítandó, hogy az Alapnak folyamatos hozzájárulása legyen kétoldalú

hitelfelvételhez egy megerősített irányítási keretben. A kvóták tizenötödik általános felülvizsgálatáról szóló tárgyalások menetrendje módosult azzal a céllal, hogy a felülvizsgálatot legkésőbb a 2019-es éves ülésekig befejezik.

Mivel létfontosságú, hogy az IMF hitelezési irányelvei továbbra is a tagsága szükségleteihez illőek legyenek, az IMF megvizsgálta a globális pénzügyi biztonsági háló megfelelőségét, ideértve annak kiterjedését, elérhetőségét, valamint a válság-megelőzési és -megoldási eszközök biztosításának költségeit.

A néhány euroövezeti országban bekövetkezett válságokat, valamint az ezzel kapcsolatban nekik biztosított EU–IMF-hitelezést és kiigazítási programokat követően az [IMF Független Értékelési Irodája](#) (IEO) kiadott egy átfogó jelentést az Alap e válságok idején betöltött szerepéről, valamint a Görögországnak, Írországnak és Portugáliának szóló pénzügyi támogatási programokban való részvételéről. Miközben a jelentés többnyire az IMF döntéshozatali eljárására összpontosított, tartalmazott néhány észrevételt olyan közgazdasági kérdésekre vonatkozóan is, mint a válság okai, valamint az irányelvi feltételek jellege és helyénvalósága.

7.2.3 Technikai együttműködés

Az EKB szélesítette technikai együttműködését Európai Unió kívüli központi bankokkal, hogy előmozdítsa a helyes központi banki gyakorlatokat, és ezzel hozzájáruljon a globális monetáris és pénzügyi stabilitáshoz. Az együttműködési tevékenységek tükrözik az EKB-nak a világgazdaságban jelentősebb központi bankként betöltött szerepét. Az EKB folytatta az együttműködést a G20 feltörekvő piacgazdaságainak (pl. India és Törökország) központi bankjaival technikai szaktudás és legjobb gyakorlatok megosztása céljából. 2016-ban a fokozott együttműködés alapjaként a Brazil Központi Bankkal egy új egyetértési megállapodás aláírására került sor, alapvető jegybanki témákra összpontosítva, ideértve a monetáris politikát, a pénzügyi stabilitást és a bankfelügyeletet. Nemzetközi és regionális szervezetekkel való megerősített együttműködés támogatta az EKB köztájékoztatását Latin-Amerikában, Ázsiában és Afrikában.

Főként egy regionális műhelytalálkozó-sorozat révén folytatódott az EKB együttműködése olyan országok központi bankjaival, amelyeknél kilátásban van az Európai Unióhoz való csatlakozás. Feladatorientált események fókuszáltak intézményi kihívásokra az EU-csatlakozással, makroprudenciális és mikroprudenciális felügyelettel és a jó gazdaságirányítás kulcselemeként a központi banki függetlenséggel összefüggésben. Az EU-tagjelölt és potenciális tagjelölt országok központi bankjaival való technikai együttműködés az EU NKB-ival szoros együttműködésben történik, és kiegészíti ezen országok gazdasági és pénzügyi folyamatainak EKB általi rendszeres figyelemmel kísérését és elemzését, valamint a központi bankjaikkal való szakpolitikai párbeszédet.

9. keretes írás

Brexit – következmények és kilátások

2016. június 23-án az Egyesült Királyságban népszavazást tartottak az EU-tagságról. 51,9%-os többség szavazott arra, hogy az Egyesült Királyság lépjen ki az Európai Unióból. Az Európai Unióról szóló szerződés 50. cikke szerint az Egyesült Királyság által az Európai Tanácshoz intézett, az Európai Unióból való kilépési szándékáról szóló hivatalos bejelentéssel egy tárgyalási folyamat kezdődik egy kilépési megállapodásról az Európai Unió és az Egyesült Királyság között. Jelenleg erős bizonytalanság övezi az Egyesült Királyság és az Európai Unió jövőbeli gazdasági kapcsolatait.¹⁴⁷

A közvetlenül a népszavazást követő időszakot fokozott bizonytalanság, rövid ideig tartó volatilitási roham és az angol font meredek leértékelődése jellemezte. Köszönhetően a központi bankok és a felügyeleti hatóságok felkészültségének (ideértve a központi banki likviditási óvintézkedéseket és a felügyeleti szervek bankokkal való együttműködését a likviditást, finanszírozást és működési kockázatokat illetően), valamint a továbbfejlesztett keretszabályoknak, az euroövezet biztató rugalmassággal vészelte át a bizonytalanság és a volatilitás megugrását.¹⁴⁸ Miközben a többletlikviditás magas szintjei valószínűtlenné tették, hogy az EKB-nak rendkívüli intézkedésekre kelljen támaszkodnia, az EKB 2016. június 24-i [sajtóközleményében](#) említettek szerint gondoskodtak szükség szerinti további likviditás biztosításáról, beleértve [határozatlan idejű swap-megállapodásokat](#) a Bank of Englanddel. Ezenkívül az EKB bankfelügyelete a népszavazást megelőzően szoros kapcsolatban állt a leginkább kitett bankokkal annak biztosítása érdekében, hogy gondos figyelemmel kövessék a kockázatokat és készüljenek fel a népszavazás lehetséges következményeire.

Előre tekintve, nehéz megjósolni a népszavazás eredményének pontos gazdasági vonzatait. Ezek különösen az Európai Unió és az Egyesült Királyság közötti elkövetkező tárgyalások időzítésétől, előrehaladásától és végleges eredményétől függenek majd. A népszavazás kimenetelének az euro-övezet gazdasági kilátásaira gyakorolt hatását elemezték [az EKB szakértőinek 2016. szeptemberi makrogazdasági előrejelzései](#) és az [EKB *Economic Bulletin* egyik keretes írása](#), amelyek úgy találták, hogy rövid távon az euroövezet gazdasági konjunktúrájára gyakorolt hatás csak korlátozott. Ezenkívül az EKB 2016. novemberi [Pénzügyi stabilitási jelentése](#) is tárgyalt a népszavazás eredményével kapcsolatos pénzügyi stabilitási szempontokat. Úgy találta, hogy az egyesült királysági népszavazást követő turbulencia által érintett legtöbb piaci szegmens gyorsan visszaszerezte veszteségei zömét.

Az EKB elnöke szintén nem egy alkalommal szolgált magyarázattal az Európai Parlament részére a Brexit lehetséges hatásának EKB általi értékeléséről, például [2016. szeptember 26-án](#) és [2016. november 28-án](#). Ezen alkalmakkor az EKB hangsúlyozta az egységes piac előnyeit mind az euro-övezet, mind az Egyesült Királyság számára. Bármilyen formát öltön is az Európai Unió és az Egyesült Királyság kapcsolata, fontos lesz az egységes piac integritásának, valamint a szabályok és érvényesülésük homogenitásának megőrzése. Szeptemberi pozsonyi nem hivatalos találkozójukon a maradék 27 EU-tagállam állam- vagy kormányfői először tárgyalták az Egyesült Királyság várható kilépését követő közös jövőt. Válaszolva a polgárok jelenlegi aggodalmaira, megállapodtak egy ütemtervről a migrációval, terrorizmussal, valamint gazdasági és szociális

¹⁴⁷ Lásd még a 1. fejezet 1.1 szakaszát.

¹⁴⁸ Alaposabb elemzésért lásd az 1. fejezet 1.2 szakaszát.

bizonytalansággal kapcsolatos közös feladatok megoldására vonatkozóan. Az EKB számos alkalommal hangsúlyozta, az európai projektnek erősebb gazdasági alapokra van szüksége ahhoz, hogy Európa e területeken megerősítse kapacitását.

8 Külső kommunikáció

Az uniós polgárok felvilágosítása az EKB politikájáról

A nyílt és átlátható kommunikáció hozzájárul a központi banki politika eredményességéhez. Lehetővé teszi a bank számára a nagyközönség és a pénzügyi piacok tájékoztatását a bank céljairól és feladatairól, intézkedései okainak megmagyarázását és így az említettek várakozásainak irányítását. Az EKB kommunikációja hagyományosan nyílt, és 2016-ban tovább erősítette kommunikációját, különösen köztájékoztatási tevékenységei és digitális kommunikációja továbbfejlesztésével.

Köztájékoztatási tevékenységek

2016-ban az EKB tovább fejlesztette a nagyközönség elérését célzó kezdeményezéseit, hogy javítsa az EKB politikáinak és döntéseinek megértését, és ezzel nagyobb bizalmat építsen az euroövezeti polgárok körében.

Az EKB 522 látogatócsoportot fogadott Frankfurtban, és ezzel 35 országból több mint 15 000 külső látogató házigazdája volt. A látogatóknak általános előadásokat és célzott prezentációkat tartottak, lehetővé téve az EKB szakértőivel való találkozást. Ezenkívül a látogatók idegenvezetők kíséretében felfedezhették az EKB új épületét, továbbá az ott rendezett művészeti és eurokiállításokat. Továbbá 2016 júliusától az EKB minden hónap első szombatján megnyitotta kapuit a helyi közösség számára, több mint 3 000 látogatót vonzva az év második felében.

Az EKB hatodik alkalommal rendezte meg „Generation Euro Students' Award” elnevezésű versenyét, hogy felvilágosítással szolgáljon feladatairól az euroövezet fiatalabb polgárai számára. E verseny a Bank elsődleges csatornája, ahol kölcsönhatásban van 16 és 19 év közötti diákokkal és tanáraikkal azzal a céllal, hogy többet tanítson nekik a monetáris politikáról és az EKB-ról. A tanulók szerepjátékban vesznek részt, amelyben monetáris politikai döntéseket hoznak az euroövezet gazdasági és monetáris helyzetének általuk felállított diagnózisa alapján.

Ezenkívül az EKB a fiatalabb korcsoportokra is figyelt. 2016. október 3-án 230 8 és 10 év közötti gyermeket üdvözölt családjaikkal együtt az EKB a gyermekeknek szóló népszerű német TV-show, a „Die Sendung mit der Maus” második nyílt napján. A program tartalmazott vezetett túrákat az épületben, előadásokat, műhelytalálkozókat az EKB szerepéről és funkciójáról, valamint az eurobankjegyekről és -érmékről, oktató játékokat és több kiállítást.

Köztájékoztatási erőfeszítésekre került sor Frankfurton kívül is. Például az EKB a Central Bank of Irelanddel együtt felkereste Írország 2016. évi Nemzeti szántóversenyét, amely a legnagyobb szabadtéri kiállítás és kereskedelmi bemutató Európában.

Fokozott digitalizálás

Az EKB tovább fokozta digitális kommunikációs törekvéseit is, hogy alkalmazkodjon a jelenlegi hírfogyasztási mintákhoz.

Tartalmi szempontból az EKB fokozta erőfeszítéseit, hogy elérhetőbb legyen a nagyközönség számára, érthetőbbé téve döntéseit egyszerű nyelvezetet és digitális kommunikációt alkalmazva az egyébként meglehetősen technikai jellegű fogalmak megmagyarázására. Erre szolgálnak példaként az EKB honlapján található magyarázatok, amelyek az EU sok nyelvén elérhetőek. Az infografikák intenzívebb használata is e digitális figyelemmel járt.

Műszaki szempontból a Bank tovább modernizálta honlapjait. Mind az EKB, mind az Európai Rendszerkockázati Testület honlapjait teljesen könnyen kezelhetővé tették, biztosítva, hogy a weboldalakat és a fontos kiadványokat optimális módon lehessen megtekinteni, függetlenül az olvasók által választott eszköztől. Ezenkívül az EKB kielégítette a növekvő keresletet, amely események magas minőségű online közvetítésére irányult.

Tovább nőtt a Bank jelenléte a közösségi média platformokon. Jelenleg az EKB [Twitter felhasználói fiókja](#) 360 000-nél több követőt számlál, és arra használják, hogy kiadványokra, valamint beszédek fő üzeneteire hívják fel a figyelmet. 2016 decemberében az EKB megtartotta első élő vitáját a Twitteren. A vita során Benoît Cœuré válaszolt a nagyközönség által az #askECB-n feltett kérdésekre, lehetővé téve így a közvetlen párbeszédet valós időben. Továbbá az EKB YouTube-csatornáját videótartalom, a Flickrt pedig fényképek közzétételére használja. Ezenkívül az EKB LinkedIn felhasználói fiókkal is rendelkezik, amelyre mintegy 43 000 polgár fizetett elő.

Függelék

1 Intézményi keretek

Az EKB döntéshozó testületei és szervezeti 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.¹⁴⁹ 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.

Az EKB bankfelügyelettel kapcsolatos feladataival összefüggésben a Kormányzótanács jogi aktusokat fogad el, létrehozva az általános keretet, amelyen belül a felügyeleti döntések születnek, és a kifogásról való lemondáson alapuló eljárás szerint jóváhagyja felügyeleti határozatoknak a [Felügyeleti Testület](#) által készített tervezeteit.¹⁵⁰ Az EKB felügyeleti szerepéről részletesebb információ az [EKB felügyeleti tevékenységekről szóló 2016. évi jelentésében](#) található.

A Kormányzótanács

A [Kormányzótanács](#) az EKB fő döntéshozó testülete. Tagjai az EKB Igazgatóságának tagjai, továbbá az euroövezeti országok NKB-inak elnökei. A Kormányzótanács tagjainak szavazati jogai egy sajátos, az [EKB honlapján](#) elérhető rendszer szerint rotálnak.

A Kormányzótanács általában [kéthetente ülésezik](#) az EKB németországi, majna-frankfurti székhelyén. 2016-ban összesen 23 ülésre került sor. A monetáris politikára szánt üléseket hathetente tartják. E monetáris politikai ülésekről – általában négy héttel később – [beszámolót](#) adnak ki. A nem monetáris politikai üléseken a Kor-

¹⁴⁹ Az EKB eljárási szabályzatával kapcsolatban lásd: a 2016. szeptember 21-i EKB (EU) 2016/1717 határozatot az EKB eljárási szabályzatának elfogadásáról szóló EKB/2004/2 határozat módosításáról (EKB/2016/27), HL L 258., 2016.9.24., 17. o., valamint az EKB/2015/8, EKB/2014/1 és EKB/2009/5 határozatokat; 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.; továbbá 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 megtalálható az [EKB honlapján](#).

¹⁵⁰ Az egységes felügyeleti mechanizmuson belüli döntéshozatalról további információ az [EKB bankfelügyeleti honlapján](#) található.

mányzótanács főként az EKB és az eurorendszer többi feladatával és felelősségi körével kapcsolatos kérdéseket tárgyal. Az EKB monetáris politikai és egyéb feladatai felügyeleti hatásköröktől való elválasztásának biztosítása érdekében a felügyeleti témák megvitatására a Kormányzótanács külön üléseket tart.

A Kormányzótanács írásbeli eljárással is hozhat határozatokat. 2016-ban 1400-nál több írásbeli eljárást folytattak le, amelyből több mint 1000 kifogásról való lemondáson alapuló eljárás volt.

A Kormányzótanács

Mario Draghi az EKB elnöke

Vitor Constâncio az EKB alelnöke

Josef Bonnici a Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta elnöke (2016. június 30-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

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

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

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

Yannis Stournaras a Görög Nemzeti Bank elnöke

Vitas Vasiliauskas a Lietuvos bankas Igazgatótanácsának elnöke

Mario Vella a Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta elnöke (2016. július 1-jétől)

François Villeroy de Galhau a Banque de France elnöke

Ignazio Visco a Banca d'Italia elnöke

Jens Weidmann a Deutsche Bundesbank elnöke



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

Középső sor (balról jobbra): Ilmārs Rimšēvičs, François Villeroy de Galhau, Jens Weidmann, Erkki Liikanen, Jozef Makúch, Ignazio Visco

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

Megjegyzés: Luis M. Linde és Mario Vella nem voltak jelen a fotózáson.

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 felel a Kormányzótanács üléseinek előkészítéséért, az euroövezetre vonatkozó monetáris politika végrehajtásáért a Kormányzótanács által meghatározott iránymutatásokkal és meghozott döntésekkel összhangban, valamint az EKB napi ügymenetének irányításáért.

Az Igazgatóság

Mario Draghi az EKB elnöke

Vitor 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, Vitor Constâncio

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

Az Általános Tanács

Az [Általános Tanács](#) az EKB elnökéből és alelnökéből, valamint a 28 EU-tagállam NKB-inak elnökeiből áll. Az Általános Tanács többek között hozzájárul az EKB tanácsadói feladatköréhez, statisztikai információk gyűjtéséhez, az NKB-k által végzett műveletek könyvelése és jelentése szabványosításához szükséges szabályok megállapításához, az EKB tőkejegyzési kulcsának megállapításával kapcsolatos intézkedések meghozatalához, kivéve a Szerződésben meghatározottakat, valamint az EKB-alkalmazottak foglalkoztatási feltételeinek meghatározásához.

Az Általános Tanács

Mario Draghi az EKB elnöke

Vitor Constâncio az EKB alelnöke

Marek Belka a Narodowy Bank Polski elnöke (2016. június 20-ig)

Josef Bonnici a Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta elnöke (2016. június 30-ig)

Mark Carney a Bank of England elnöke

Carlos Costa a Banco de Portugal elnöke

Chrystalla Georghadji a Central Bank of Cyprus elnöke

Adam Glapiński a Narodowy Bank Polski elnöke (2016. június 21-től)

Ardo Hansson az Eesti Pank elnöke

Stefan Ingves a Sveriges Riksbank elnöke

Mugur Constantin Isărescu a Banca Națională a României elnöke

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

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

Dimitar Radev a Българска народна банка (Bolgár Nemzeti Bank) elnöke

Gaston Reinesch a Banque centrale du Luxembourg elnöke

Ilmārs Rimšēvičs a Latvijas Banka elnöke

Lars Rohde a Danmarks Nationalbank elnöke

Jiří Rusnok a Česká národní banka elnöke (2016. július 1-jétől)

Miroslav Singer a Česká národní banka elnöke (2016. június 30-ig)

Jan Smets a Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique elnöke

Yannis Stournaras a Görög Nemzeti Bank elnöke

Vitas Vasiliauskas a Lietuvos bankas Igazgatótanácsának elnöke

Mario Vella a Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta elnöke (2016. július 1-jétől)

François Villeroy de Galhau a Banque de France elnöke

Ignazio Visco a Banca d'Italia elnöke

Boris Vujčić a Hrvatska narodna banka elnöke

Jens Weidmann a Deutsche Bundesbank elnöke



Első sor (balról jobbra): Yannis Stournaras, Carlos Costa, Ewald Nowotny, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Mark Carney, Chrystalla Georghadji, Philip R. Lane

Középső sor (balról jobbra): Ilmārs Rimšēvičs, François Villeroy de Galhau, Jens Weidmann, Erkki Liikanen, Ignazio Visco

Hátsó sor (balról jobbra): Gaston Reinesch, Boštjan Jazbec, Lars Rohde, Ardo Hansson, Klaas Knot, Jan Smets, Jozef Makúch, Vitas Vasiliauskas, Dimitar Radev

Megjegyzés: Adam Glapiński, Stefan Ingves, Mugur Constantin Isărescu, Luis M. Linde, Matolcsy György, Jiří Rusnok, Boris Vujčić és Mario Vella nem voltak jelen a fotózáson.



Szervezetirányítási rendszer

Az EKB szervezetirányítási 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 határozata¹⁵¹ és az EKB dokumentumaihoz való nyilvános 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

¹⁵¹ Az Európai Központi Bank (EU) 2016/456 határozata (2016. március 4.) az Európai Csalás Elleni Hivatalnak az Európai Központi Bankot érintő, a csalás, a korrupció és az Unió pénzügyi érdekeit sértő bármely más jogellenes tevékenység megelőzésével kapcsolatos vizsgálatainak szabályairól (EKB/2016/3), HL L 79., 2016.3.30., 34. o.

[mandátuma](#) elérhető az EKB honlapján. A Számvizsgáló Bizottság elnöke Erkki Liikanen. 2016-ban e bizottságnak négy további tagja volt: Vítor Constâncio, Josef Bonnici¹⁵², Patrick Honohan és Ewald Nowotny.

Etikai Bizottság

Az EKB döntéshozatali eljárásaiba bevont testületek különböző magatartási kódexei megfelelő és koherens végrehajtásának biztosítása érdekében az 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: Patrick Honohan¹⁵³ és Klaus Liebscher.

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, valamint a hírnév- és üzletviteli 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 pénzügyikockázat-kezelési funkciók, a bankfelügyeleti minőségbiztosítási funkció vagy a megfelelési funkció), illetve – adott esetben – az eurorendszer/KBER bizottságai (pl. a Szervezetfejlesztési Bizottság, a Kockázatkezelési Bizottság vagy a Költségvetési Bizottság).

Ezenkívül, és az EKB belső ellenőrzési struktúrájától és kockázatkövető rendszerétől függetlenül, ellenőrzési feladatokat az EKB belső ellenőrzési funkciója is végrehajt

¹⁵² 2016. december 1-jétől, Hans Tietmeyert váltva.

¹⁵³ 2016. augusztus 1-jétől, Hans Tietmeyert váltva.

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/KBER 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. Többek között ide tartoznak a lehetséges összeférhetlenségek elkerülését és kezelését szabályozó részletes rendelkezések; korlátozások, beszámolási kötelezettségek és egy nyomon követési program a magánjellegű pénzügyi tranzakciókra vonatkozóan; későbbi szakmai tevékenységekre vonatkozó türelmi szabályok; valamint külső tevékenységekre és külső felekkel tartott kapcsolatokra vonatkozó részletes szabályok.

Csalásellenes/pénzmosásellenes intézkedések

1999-ben az Európai Parlament és az EU Tanácsa elfogadott egy rendeletet,¹⁵⁴ amely – többek között – felhatalmazza az Európai Csalás Elleni Hivatalt (OLAF), hogy gyanú esetén belső vizsgálatokat végezzen az EU intézményeinél, testületeinél, irodáiban és hivatalaiban. A Kormányzótanács 2004-ben jóváhagyta, majd 2016-ban módosította az EKB OLAF általi, csalás, korrupció és bármely más illegális tevékenység megelőzésére vonatkozó vizsgálatainak feltételeire kiterjedő jogi kereteket.¹⁵⁵ 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.

¹⁵⁴ Az Európai Parlament és a Tanács 1999. május 25-i 1073/1999/EK rendelete az Európai Csalás Elleni Hivatal (OLAF) által lefolytatott vizsgálatokról, HL L 136., 1999.5.31., 1. o.

¹⁵⁵ Az Európai Központi Bank (EU) 2016/456 határozata (2016. március 4.) az Európai Csalás Elleni Hivatalnak az Európai Központi Bankot érintő, a csalás, a korrupció és az Unió pénzügyi érdekeit sértő bármely más jogellenes tevékenység megelőzésével kapcsolatos vizsgálatainak szabályairól (EKB/2016/3), HL L 79., 2016.3.30., 34. o.

Betekintés az EKB dokumentumaiba

Az EKB dokumentumainak nyilvános hozzáférhetőségéről szóló határozat¹⁵⁶ 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. Az EKB bankfelügyeleti területen meglévő új feladatai miatt jelentősen megnőtt a polgároktól és nemzeti hatóságoktól érkező, dokumentumokba való betekintésre vonatkozó kérések száma és összetettsége.

2016 februárjában az átláthatóság és elszámoltathatóság melletti elkötelezettsége részeként az EKB három hónapos késéssel elkezdte nyilvánosságra hozni az egyes igazgatósági tagok és a Felügyeleti Testület elnöke találkozóinak naptárait.

Jogkövetési és Szervezetirányítási Iroda

Közvetlenül az EKB elnökének jelente a Jogkövetési és Szervezetirányítási Iroda (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.

¹⁵⁶ 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.

2

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 az EKB-nak a hitelintézetek prudenciális felügyeletével kapcsolatos szakpolitikai munkáját segítik. Indokolt esetben más érintett szervek képviselői is meghívhatók a bizottsági ülésekre.

Az eurorendszer/KBER szakbizottságai, a Költségvetési Bizottság, az Emberi Erőforrások Konferenciája és elnökeik (2017. január 1-jén)

Számvetési és Eredményelszámolási Bizottság (AMICO) Roberto Schiavi	Piaci Műveletek Bizottság (MOC) Ulrich Bindseil
Bankjegybizottság (BANCO) Ton Roos	Monetáris Politikai Bizottság (MPC) Wolfgang Schill
Szervezeti Fejlesztés Bizottság (COMCO) Nathalie Aufaivre	Szervezeti Fejlesztés Bizottság (ODC) Steven Keuning
Eurorendszer/KBER Kommunikációs Bizottság (ECCO) Christine Graeff	Piaci Infrastruktúra és Pénzforgalmi Bizottság (MIPC) Marc Bayle
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) Sharon Donnelly
Nemzetközi Kapcsolatok Bizottság (IRC) Frank Moss	Emberi Erőforrások Konferenciája (HRC) Anne-Sylvie Catherin
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. Az Emberi Erőforrások Konferenciája az eurorendszer/KBER központi bankjai közötti tapasztalat-, szakvélemény- és információcseréhez szolgál fórumként az emberierőforrás-menedzsment területén.

Az Európai Központi Bank szervezeti ábrája (2017. január 1.)



1) Az elnök közvetítésével jelent az Igazgatóságnak.

2) Az Európai Rendszerkockázati Testület (ERKT) elnökeként az EKB elnökének számol be.

3) Idetartozik az adatvédelmi funkció.

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

5) Az elnök közvetítésével jelent az Igazgatóságnak megfélemlési ügyekben.

Az EKB emberi erőforrásai

2016 januárjában egy szolgáltatási igazgató (CSO) került kinevezésre. Ezt az új szerepet azért hozták létre, hogy tovább erősítse a működési és elemzési kiválóságot, javítsa a szervezeti hatékonyságot, valamint általában jobban elősegítse a támogatási funkciók együttműködését és orientációját az EKB szükségletei irányába. Továbbá a CSO – akinek a feladatai közé tartoznak az ügyviteli és informatikai rendszerek területei – elsőbbséget biztosított egy holisztikusabb stratégiai tervezési folyamat fejlesztésének, méginkább elősegítve az együttműködést a CSO szakterületei és minden egyéb szakterület között.

Egy új, minden pénzügyért felelős szakterület 2016. áprilisi létrehozása lehetővé tette az átszervezett emberi erőforrás (HR) funkció számára a teljes összpontosítást a kiváló minőségű HR-szolgáltatások nyújtására, hogy az EKB alkalmazottai egy modern és agilis szervezeti struktúrában fejleszthessék potenciáljukat. A tehetséges szakemberek vonzása és megtartása, valamint teljesítményük menedzselése prioritást élvez. Ezenkívül az EKB HR-szolgálatai különös hangsúlyt fektetnek az EKB munkatársai egészségének és jólétének biztosítására.

2016 folyamán lefektették az alapjait a stratégiai üzletipartner-funkció fejlesztésének, hogy erősítsék az EKB emberiügy-kezelését és az üzleti követelményeket lefordítsák HR-politikai szükségletekre.

2016-ban ugyancsak az EKB HR-programjának kiemelt pontja volt a Bank tehetség-gondozási és vezetőfejlesztési képességeinek erősítése, valamint egy kiválósági kultúra támogatása a szakmai etikát és a hosszú távú szervezeti fenntarthatóságot illetően. Külön figyelmet kapott egy vezetésfejlesztési program (Leadership Growth Programme) kidolgozása, amely fokozatosan kerül végrehajtásra 2017 és 2018 folyamán, egy „egészséges vezetés” program végrehajtása, valamint az EKB nemrégiben létrehozott Jogkövetési és Szervezetirányítási Irodájának támogatása a kötelező etikai képzés kidolgozásában.

Ezenkívül számos HR-kezdeményezést valósítottak meg az európai bankfelügyeleti funkció megerősítésének céljával. Ezek közé tartozott egy (több mint 1900 résztvevő által látogatott) felügyeleti képzést szolgáló rendszerszintű egységes felügyeleti mechanizmus tanterv stratégiai továbbfejlesztése, 28 csapatépítő esemény szervezése az országok közötti együttműködés megerősítésére közös felügyeleti csapatokban, valamint az európai bankfelügyeleti gyakornoki programra kiválasztott 33 fiatal diplomásból álló első csoport sikeres integrációja, akiknek sikeresen lezajlott a beilleszkedése, tanfolyama és elhelyezkedése az illetékes nemzeti hatóságoknál.

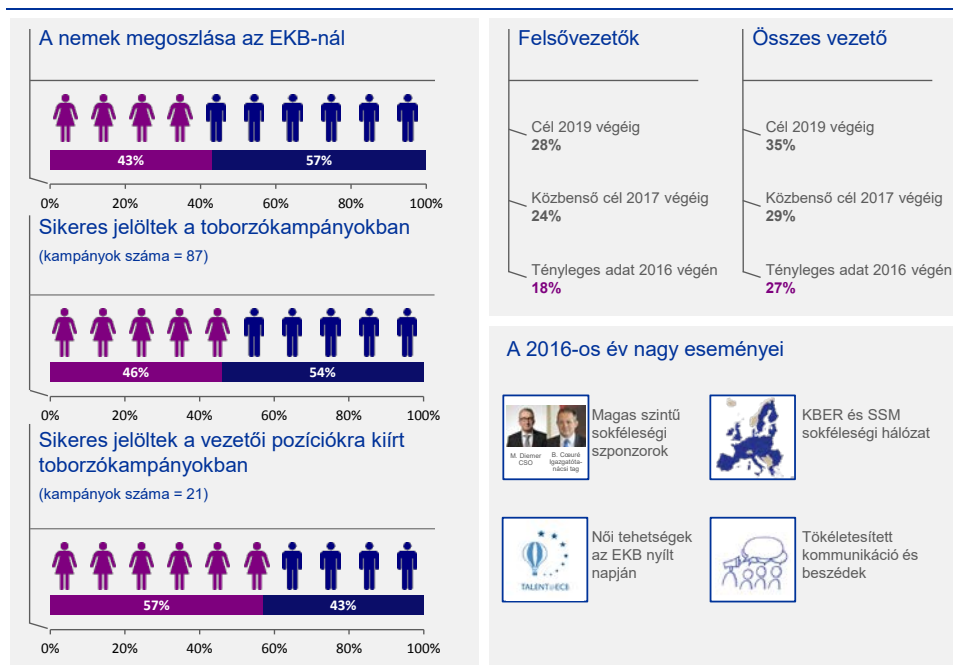
2016-ban folytatódtak az EKB törekvései a nemek szerinti megoszlás fokozására, különösen a vezető beosztásokban. Miután 2016 végén a vezetői szintű pozíciókban a nők 27%-os részarányát, a felső vezetésben pedig 18%-os arányát érték el, az EKB most közbenső és végső céljainak elérésére törekszik 2017-re, illetve 2019-re (lásd a 3. diagramot). A nemek arányára vonatkozó előirányzatok feladatorientált cselekvési tervvel együtt történt 2013. júniusi bevezetése óta a nemi sokszínűség témája fontos pont az EKB menetrendjében, mivel a szervezet célja a női tehetség azonosítása, vonzása és fejlesztése. Ezenkívül az EKB 2016-ban a nemek megosz-

lásával kapcsolatos további intézkedéseket hajtott végre, ideértve magas szintű támogatást Benoît Cœuré igazgatósági tagtól és a CSO-tól, egy nyílt napot a tehetséges nők számára egyetemi hallgatókra összpontosítva, továbbá egy KBER és SSM sokféleségi hálózat létrehozását.

A nemeken túlmenően az EKB elkötelezett a sokszínűség minden szempontjának előmozdítása mellett egy befogadó munkakultúra megteremtése érdekében, amely a támogatók, az EKB sokszínűségi nagykövetei, a Humán erőforrás-ügyi Főigazgatóság, a szélesebb értelemben vett vezetői közösség és az olyan meglévő sokféleségi hálózatok közötti megosztott felelősségre épül, mint a Female Network, a Rainbow Network és az EKB nemzetiségi és kulturális csoportja.

3. diagram:

Nemek szerinti megoszlási célok és szintek az EKB-nál (2016. december 31-i adatok)



Forrás: EKB

2016. december 31-én az EKB-nál 2898,5 jóváhagyott teljes munkaidősnek megfelelő pozíció volt, szemben a 2015. végi 2650-nel. Az EKB-val munkaszerződésben álló tényleges teljes munkaidősnek megfelelő dolgozók száma 3171 volt (szemben a 2015. december 31-i 2871-gyel).¹⁵⁷ 2016-ban összesen 208 új határozott idejű (korlátozott jellegű vagy állandóvá alakítható) szerződést kínáltak. Ezenkívül 304 rövid távú szerződés kiadására került sor, valamint számos szerződés hosszabbításra az egy évnél rövidebb hiányzások lefedésére. A nemzeti központi bankok és a nemzetközi szervezetek munkatársai számára az EKB 2016-ban is kínált rövid távú, legfeljebb 36 hónapra szóló szerződéseket. 2016. december 31-én nemzeti központi ban-

¹⁵⁷ A teljes munkaidős szerződések mellett ez a szám tartalmazza a rövid távú szerződéssel az EKB-ban dolgozó NKB-alkalmazottakat és nemzetközi szervezetek dolgozóit, valamint a posztgraduális program résztvevőit.

kok és nemzetközi szervezetek 250 munkatársa dolgozott különféle pozíciókban az EKB-nál, ami 11%-kal több mint 2015 végén. 2016 szeptemberében az EKB 14 fő számára biztosított részvételi lehetőséget a 11. posztgraduális programjában, és 2016. december 31-én 320 gyakornok volt az EKB vendége (17%-kal több mint 2015-ben). Ezenkívül a vezető közgazdászoknak szóló Wim Duisenberg kutatási ösztöndíjprogram részeként az EKB öt ösztöndíjat ítelt oda, a Lámfalussy ösztöndíj keretében pedig hat fiatal kutatót hívtak meg.

Miközben a szervezet mérete kissé nőtt, 56 határozott, illetve határozatlan idejű szerződéssel dolgozó alkalmazott mondott le vagy ment nyugdíjba 2016-ban (2015-ben 53), és 317 rövid időtartamra szóló szerződés járt le az év során.

Éves beszámoló

2016

Jelentés a 2016. december 31-ével záruló év gazdálkodásáról	A 2
Az EKB pénzügyi kimutatásai	A 19
Mérleg a 2016. december 31-i fordulónapon	A 19
Eredménykimutatás a 2016. december 31-én záródó évről	A 21
Számviteli alapelvek	A 22
A mérlegsorokat részletező pontok	A 31
Mérleg alatti instrumentumok	A 49
Az eredménykimutatás sorait részletező pontok	A 52
Könyvvizsgálói jelentés	A 59
Kiegészítő melléklet a nyereség, illetve veszteség felosztásáról	A 63

Jelentés a 2016. december 31-ével záruló év gazdálkodásáról

1 Az EKB gazdálkodási jelentésének célja

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

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

Mivel az EKB tevékenysége és műveletei elvi-stratégiai céljai szolgálatában állnak, pénzügyi eredményét a szakpolitikai intézkedéseivel összefüggésben kell vizsgálnunk. Ennek kapcsán a gazdálkodási jelentés az EKB éves pénzügyi beszámolójának szerves részeként kiegészítő információkkal látja el az olvasót az EKB működéséről, valamint arról, hogy fő tevékenységi körei és műveletei miként befolyásolják a keletkező kockázatokat és a bank pénzügyi kimutatásait.¹

A gazdálkodási jelentés emellett az EKB rendelkezésére álló pénzügyi erőforrásokról és a pénzügyi kimutatásainak készítésében szerepet játszó legfontosabb folyamatokról is tájékoztat.

2 A legfontosabb munkafolyamatok, feladatkörök

Az EKB belső munkafolyamatai garantálják a pénzügyi kimutatásban feltüntetett információk minőségét és pontosságát. Emellett több alapvető feladatkör is foglalkozik a szakpolitikai döntések végrehajtásával, és ezek jelentősen befolyásolják a kimutatott számadatokat.

2.1 Ellenőrzési mechanizmusok a szervezeti egységeken belül

Az EKB belső kontrollstruktúráján belül minden szervezeti egység önállóan felel a rá ható működési kockázatok kezeléséért és olyan ellenőrzési mechanizmusok

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

alkalmazásáért, amelyekkel biztosítható működésének hatékonysága és eredményessége, valamint az EKB pénzügyi kimutatásaiban foglalt adatok pontossága. A költségvetés végrehajtása is elsősorban az egyes szakterületek hatáskörébe és számadási kötelezettsége alá tartozik.

2.2 Költségvetési folyamatok

A Pénzügyi Főigazgatóság Költségvetési és kontrolling osztálya (BCO) dolgozza ki és monitorozza a költségvetést a Kormányzótanács és az Igazgatóság által kitűzött stratégiai prioritásoknak megfelelően. Ezeket a feladatokat az egyes szakterületekkel együttműködve látja el, ugyanakkor alkalmazza az elkülönítési elvet.² A BCO feladata továbbá az EKB beruházásaival kapcsolatos tervezés, erőforrás-kontrolling, költség-haszon elemzés és beruházási elemzés, valamint a megállapodásokban rögzített kereteknek megfelelően a KBER-szintű beruházások hasonló folyamataiban is szerepet vállal. Azt, hogy a kiadások követik-e a jóváhagyott költségvetést, rendszeres időközönként ellenőrzi az Igazgatóság – a kiszolgáló szervezeti egységeikért felelős főtisztviselő (CSO) útmutatása mellett működő BCO tanácsait figyelembe véve –, valamint a Kormányzótanács, a Költségvetési Bizottság (BUCOM) közreműködésével. Az EKB eljárási szabályzatának 15. cikke értelmében a BUCOM azáltal támogatja a Kormányzótanács munkáját, hogy még a kormányzótanácsi előterjesztés előtt kiértékeli az EKB éves költségvetési javaslatait és az Igazgatóság pótlólagos költségterv finanszírozási igényeit.

2.3 Portfóliókezelés

Az EKB rendelkezik euróban vezetett, monetáris politikai célú értékpapír-állományokkal, amelyek az értékpapír-piaci program (SMP), az eszközfedezetű értékpapírprogram (ABSPP), a közszektort érintő vásárlási program (PSPP) és a három fedezett kötvényszerzési program (CBBP) keretében kerültek a tulajdonába.³ A vásárlási programok⁴ a monetáris és pénzügyi feltételek további lazítására irányulnak, elősegítendő, hogy az inflációs ráták középtávon visszatérjenek a 2% alatti, ám ahhoz közeli szintre. A programok vételi ügyletei azokon a kormányzótanácsi döntéseken alapulnak, amelyek havi szinten előírják az eurorendszer egészében az előre meghatározott elfogadhatósági kritériumokkal szabályozott vásárlási ügyleteket.

² Az elkülönítési elv az SSM-rendeletben rögzített követelményre utal, amely előírja az EKB számára, hogy a bankfelügyeleti feladatkört a monetáris politikai és egyéb feladatainak sérelme nélkül és ezektől elkülönítve lássa el.

³ Az EKB nem rendelkezik a 2016. június 8-i keltű vállalati szektorbeli vásárlási programból (CSPP) származó eszközállománnyal, a CSPP keretében ugyanis az eurorendszer nevében hat NKB végzi az ügyleteket.

⁴ Az EKB jelenleg a harmadik CBPP, az ABSPP és a PSPP keretében vásárol értékpapírt, míg az első két CBPP-t és az SMP-t lezártuk.

Az EKB emellett rendelkezik egy nemzetközitartalék-portfólióval is, amely USA-dollárt, japán jent, aranyat és különleges lehívási jogokat tartalmaz, valamint egy euróban vezetett saját vagyonalapból származó befektetési portfólióval.

A nemzetközi tartalékkal az esetleges devizapiaci intervenciókat kívánjuk finanszírozni. A portfóliókezelés magas szintű céljai – fontossági sorrendben a likviditás, a biztonság és a hozam – ennek a szerepnek vannak alárendelve. Az EKB nemzetközi tartalékának befektetésével egy központi kockázatkezelési részleg foglalkozik, a befektetési műveleteket viszont decentralizáltan végzik. Az USA-dollárban és japán jentben tartott portfóliók esetében EKB Kormányzótanácsa határoz stratégiai benchmark-portfólió létrehozásáról a bank kockázatkezelési részlegének javaslatát követően. Ez után a bank portfóliókezelői dolgozzák ki a taktikai benchmark-portfóliókat, amelyek alapján az NKB-k portfóliókezelői felállítják a tényleges pozíciókat.

Az EKB euróban vezetett eszközeit tartalmazó saját vagyonalap-portfólió célja, hogy a jegybank olyan bevételekre tegyen szert, amellyel fedezni tudja a nem felügyeleti jellegű feladatok ellátásával kapcsolatos működési költségeket.⁵ Az említett portfólió kezelése során a több kockázati határérték figyelembevételével elérhető hozammaximalizálás a cél.

Ehhez járulnak még az EKB nyugdíjrendszeréhez kapcsolódó források, amelyek külső alapkezelőnél vezetett portfólióba vannak befektetve.

2.4 A pénzügyi kockázati felvigyázáshoz kötődő feladatkörök

Az EKB Kockázatkezelési Igazgatóságának feladata javaslatokat tenni olyan irányelvekre és eljárásokra, amelyek megfelelő szintű védelmet biztosítanak azokkal a pénzügyi kockázatokkal szemben, amelyek az EKB monetáris politikai célú értékpapír- és nemzetközitartalék-portfólióival, valamint az euróban tartott saját vagyonalap befektetési portfólióval kapcsolatosak. Ezen túlmenően az eurorendszerbeli jegybanki szakértőkből álló Kockázatkezelési Bizottság (RMC) segíti a döntéshozó testületeket az eurorendszer, így az EKB megfelelő védelmében, amelyet a piaci műveletekből eredő pénzügyi kockázatok kezelése és leszorítása révén valósít meg. Az RMC részt vesz többek között az eurorendszer, így az EKB mérlegét övező pénzügyi kockázatok figyelemmel kísérésében, mérésében és kimutatásában is, valamint a kapcsolódó módszertanok és keretek meghatározásában és felülvizsgálatában.

⁵ Az EKB-nak a bankfelügyelet során felmerülő kiadásai a felügyelt szervezetekre kivetett éves felügyeleti díjból fedezik.

2.5 Az EKB pénzügyi kimutatásainak kidolgozása

Az EKB pénzügyi kimutatásainak elkészítésében a Kormányzótanács által megállapított alapelvek az irányadóak. Az alábbi ábrán láthatók a közzétételt megelőző készítési és jóváhagyási folyamat állomásai.



A Pénzügyi Főigazgatóság Pénzügyi beszámolási osztálya felelős – a többi szakterülettel együttműködve – a pénzügyi kimutatás kidolgozásáért, továbbá gondoskodik arról, hogy a könyvvizsgálók és a döntéshozók időben megkapják a teljes releváns dokumentációt.

Az EKB pénzügyi kimutatásait továbbá a Kormányzótanács által ajánlott és az EU Tanácsa által jóváhagyott független külső könyvvizsgálók ellenőrzik.⁶ Feladatuk annak véleményezése, hogy a pénzügyi kimutatások – a Kormányzótanács által megfogalmazott számviteli irányelvekkel összhangban – megbízható és valós képet nyújtanak-e az EKB pénzügyi helyzetéről és működésének eredményéről. Ennek értelmében megvizsgálják az EKB könyveit és számláit, kiértékelik a pénzügyi kimutatások elkészítése és bemutatása során alkalmazott belső kontrollrendszert, és megvizsgálják, hogy az alkalmazott számviteli irányelvek megfelelőek-e.

A pénzügyi adatszolgáltatási folyamatokat és az EKB pénzügyi kimutatásait emellett belső ellenőrzésnek is alávetjük. Az Igazgatóság elé kerül a Belső Ellenőrzési Igazgatóság valamennyi jelentése, amelyek az érintett szakterületeknek szóló ajánlásokat is tartalmazhatnak.

Az EKB Eszköz- és Forrásbizottsága (ALCO) – amely különféle szakterületek képviselőit tömöríti – szisztematikusan ellenőrzi és értékeli azokat a tényezőket, amelyek az EKB mérlegére és eredménykimutatására potenciálisan hatást gyakorolhatnak. Áttekinti a pénzügyi kimutatásokat és a hozzájuk tartozó dokumentációt, mielőtt azokat az Igazgatóság elé terjesztenék jóváhagyásra.

Amint az Igazgatóság engedélyezte a pénzügyi kimutatások kiadását, a külső könyvvizsgálói szakvéleménnyel és a kapcsolódó dokumentációval együtt a Számvizsgáló Bizottság⁷ elé terjesztik őket, hogy az a kormányzótanácsi jóváhagyás előtt még áttekintse a teljes anyagot. A Számvizsgáló Bizottság segíti a Kormányzótanácsot többek között a pénzügyi információk megbízhatóságához és a belső kontrollrendszer felügyezéséhez kapcsolódó feladatainak ellátásában. Ennek

⁶ Annak érdekében, hogy a nyilvánosság megbizonyosodhasson az EKB külső könyvvizsgálóinak függetlenségéről, a könyvvizsgáló cégek öt évenkénti rotációjának elvét alkalmazzuk.

⁷ A Számvizsgáló Bizottságnak öt tagja van: az EKB alelnöke, két rangidős euroövezeti NKB-elnök és két külsős tag, akiket jegybankári tapasztalattal rendelkező, magas rangú tisztviselők közül választanak ki.

során megvizsgálja az EKB pénzügyi kimutatásait, és megnézi, hogy vajon megbízható és valós képet nyújtanak-e, és hogy elkészítésük megfelel-e a jóváhagyott számviteli szabályoknak. Emellett minden olyan jelentősebb számviteli vagy pénzügyi adatszolgáltatási problémát is áttekint, amelynek hatása lehet az EKB pénzügyi kimutatásaira.

Az EKB pénzügyi kimutatásait, a gazdálkodási jelentést, valamint a nyereség, illetve veszteség felosztásáról szóló kiegészítő mellékletet minden év februárjában a Kormányzótanács hagyja jóvá, majd ezután azonnal közzétételre kerülnek a könyvvizsgálói jelentéssel együtt.

3 Kockázatkezelés

Az EKB tevékenységének meghatározó eleme a kockázatkezelés, amely a kockázatok folyamatos feltárásán, értékelésén, enyhítésén és nyomon követésén keresztül zajlik. Az alábbi táblázat az EKB-t érintő főbb kockázatokat, ezek forrását és a megfelelő kockázati kontrollrendszereket mutatja be. A következő pontokban további részletek olvashatók.

Az EKB-ra ható kockázatok

Kockázat	Összetevő	Kockázat típusa	Kockázati forrás	Kockázatkezelési rendszer
	Hitel-kockázat ¹	Hitel-nemteljesítési kockázat	<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 kitettségi limitek diverzifikálás fedezetnyújtás pénzügyi kockázatok nyomon követése
		Hitelmigrációs kockázat	<ul style="list-style-type: none"> nemzetközi tartalékok euróban denominált befektetési portfólió 	
Pénzügyi kockázatok	Piaci kockázat	Deviza- és árupiaci kockázat ²	<ul style="list-style-type: none"> nemzetközi tartalékok aranykészlet 	<ul style="list-style-type: none"> diverzifikálás átértékelési számlák pénzügyi kockázatok nyomon követése
		Kamatkockázat ³	<ul style="list-style-type: none"> nemzetközi tartalékok euróban denominált befektetési portfólió az EKB teljes mérlege 	<ul style="list-style-type: none"> piaci kockázati limitek eszközallokációs politika átértékelési számlák pénzügyi kockázatok nyomon követése eszközallokációs politika pénzügyi kockázatok nyomon követése
		(i) piaci értékek csökkenése		
		(ii) nettó kamatbevétel csökkenése		
	Likviditási kockázat ⁴		<ul style="list-style-type: none"> nemzetközi tartalékok 	<ul style="list-style-type: none"> eszközallokációs politika likviditási határértékek pénzügyi kockázatok nyomon követése
	Működési kockázat ⁵		<ul style="list-style-type: none"> munkaerő, emberierőforrás-gazdálkodás, személyzeti politika belső szervezetrányítási és üzletmeneti folyamatok rendszerek külső események 	<ul style="list-style-type: none"> működési kockázatok feltárása, értékelése, nyomon követése, válaszlépés kidolgozása, beszámolás működési kockázatkezelési keretrendszer, belérv a kockázattolerancia-politikát üzletmenet-folytonossági keretrendszer kockázatkezelési keretrendszer

1) **Hitelkockázat**, amely a pénzügyi kötelezettség teljesítésének elmaradásából eredő pénzügyi veszteség kockázatára utal. A kötelezett (partner vagy kibocsátó) nem tudja pénzügyi kötelezettségeit időben teljesíteni, vagy a pénzügyi eszközök a hitelminőség és minősítés romlása miatt átárazódnak.

2) A **deviza- és árupiaci kockázat** olyan pénzügyi veszteség kockázatára utal, amely a) a devizapozíciók árfolyam-ingadozásából és b) árucikkek piaci áringadozásából származik.

3) **Kamatkockázat**, amely abból eredő pénzügyi veszteség kockázatára utal, hogy a kamatlábak kedvezőtlen alakulása miatt (i) a pénzügyi instrumentumok veszítenek piaci értékükből, vagy (ii) a nettó kamatbevétel negatív hatás éri.

4) A **likviditási kockázat** abból eredő pénzügyi veszteség kockázatára utal, hogy egy adott eszközt nem lehet megfelelő időn belül piaci árfolyamon pénzé tenni.

5) A **működési kockázat** olyan negatív pénzügyi, üzleti folyamatbeli vagy reputációs kockázatra utal, amely személyekből, a belső irányítási és üzleti folyamatok nem megfelelő végrehajtásából vagy kudarcából ered, a folyamatokat megalapozó rendszerek összeomlása vagy külső esemény (pl. természeti katasztrófa, külső támadás) okozza.

3.1 Pénzügyi kockázatok

Pénzügyi kockázatok az EKB alaptevékenységeiből és a hozzájuk kapcsolódó nyitott kockázati pozíciókból (kitettség) erednek. Az EKB választja meg eszközeinek allokációját, és olyan kockázatkezelési rendszereket működtet, amelyek figyelembe

veszik a különféle portfóliók célját és rendeltetését, a pénzügyi kockázati pozíciókat, valamint a döntéshozó testületek kockázati preferenciáit.

A pénzügyi kockázatokat többféle kockázati mérőszám segítségével lehet számszerűsíteni. Az EKB házon belül kidolgozott becslési technikákat alkalmaz, amelyek egy közös piaci és hitelkockázat-szimulációs rendszerre támaszkodnak. A kockázati mérőszámokat megalapozó legfontosabb modellezési fogalmakat, technikákat és feltevéseket piaci normák és a rendelkezésre álló piaci adatok alapján alakítottuk ki.

Az EKB annak érdekében, hogy átfogó képet kapjon a különböző gyakorisággal és intenzitással előfordulható potenciális kockázati eseményekről, és hogy ne csak egyetlen kockázati mutatóra támaszkodjék, főként kétféle statisztikai kockázati mérőszámot alkalmaz: az egyik a „kockázatos érték” (VaR), a másik pedig a „várható extrém veszteség” (Expected Shortfall; ES)⁸, amelyeket egyéves időtávon különböző konfidenciaszinteken becsül. Ezek a kockázati mérőszámok nem veszik figyelembe (i) az EKB portfólióinak, különösen a nemzetközi tartalékállományoknak a likviditási kockázatát, valamint (ii) annak a kockázatát, hogy hosszú távon az EKB-nak befolyó nettó kamatbevétel csökkenhet. Emiatt és a statisztikai kockázati becslések könnyebb értelmezhetősége és kiegészítése céljából az EKB rendszeres érzékenységi és stressz-forgatókönyv elemzéseket végez, valamint a kitétségekről és a bevételről hosszabb távú prognózisokat készít.

2016. december 31-én az EKB összes portfóliója együttes pénzügyi kockázatának VaR értéke 95%-os konfidenciaszinten egyéves időtávon 10,6 milliárd euro, ami 0,6 milliárd euróval meghaladja a 2015. december 31-én becsült kockázatokat. Az emelkedés mögött nagyrészt az áll, hogy az aranyárfolyam 2016-ban emelkedett, és emiatt nőtt az EKB aranyállományának értéke. A kialakult további kockázatot csökkenti a megfelelő átértékelési számlák megemelkedése.

3.1.1 Hitelkockázat

Az EKB hitelkockázati profiljának kezelése során művelettípusonként más-más kockázati kontrollrendszereket és határértékeket alkalmaz, amelyek a különféle portfóliók monetáris politikai vagy befektetési céljait és a műveletbe bevont eszközök kockázati jellemzőit tükrözik.

A nemzetközi tartalékból eredő hitelkockázat kis mértékű, mivel a tartalék kiváló hitelminősítésű eszközökbe van fektetve.

Az euróban vezetett saját vagyonalap-portfólió rendeltetési célja, hogy az EKB olyan bevételre tegyen szert, amely megkönnyíti azon működési ráfordításainak fedezését, amelyek nem a felügyeleti feladatainak ellátásához kapcsolódnak, miközben védik a

⁸ A VaR-t egy statisztikai modell értelmében úgy határozzuk meg, mint egy adott valószínűség (konfidenciaszint) mellett várható maximális veszteséget. Az ES-t pedig úgy definiáljuk, mint azt a valószínűséggel súlyozott átlagos veszteséget, amely egy adott konfidenciaszint mellett a VaR-küszöb alatti kimenetek figyelembevételével keletkezhet.

befektetett tőke értékét. Éppen ezért a hozamnagysággal kapcsolatos megfontolások viszonylag nagyobb szerepet játszanak e portfólió eszközallokációjában és kockázati kontrollrendszerében, mint az EKB nemzetközitartalék-portfóliója esetében. Ennek ellenére a hitelkockázatot itt is alacsony szinten tartjuk.

A monetáris politikai célból vásárolt értékpapír-állományt értékvesztéssel módosított, amortizált bekerülési értéken mutatjuk ki, ezért az ilyen jellegű értékpapírok hitelminőségének változása nem érinti közvetlenül az EKB pénzügyi kimutatásait. Számolni kell esetükben ugyanakkor a hitellel kapcsolatos kötelezettségek nem teljesítésének kockázatával, amelyet az alkalmazott kockázatkezelési rendszerrel tartunk az EKB kockázati toleranciaszintjeinek határain belül.

3.1.2 Piaci kockázat

Az EKB az állományok kezelése során fő piaci kockázatként a deviza- és az árupiaci (aranyárfolyam) kockázattal szembesül, de emellett kamatkockázattal is számolnia kell.

Deviza- és árupiaci kockázatok

Az EKB pénzügyi kockázati profiljában a deviza- és árupiaci kockázatok meghatározó szerepet töltenek be, ami a (főként USA-dollárból álló) devizatartalék és az aranyállomány nagyságával, valamint a deviza- és aranyárfolyamok nagyfokú ingadozásával magyarázható.

Az arany és a nemzetközi tartalék monetáris politikai szerepe miatt az EKB nem törekszik a deviza- és árupiaci kockázat kiküszöbölésére, hanem azt az állományoknak a különböző devizanemek és az arany közötti diverzifikálásával enyhíti.

Az eurorendszer szabályainak megfelelően az arany- és az USA-dollár átértékelési számlákat – 2016. december 31-én 13,9 milliárd euro (2015: 11,9 milliárd €), illetve 12,0 milliárd euro (2015: 10,6 milliárd €) – lehet igénybe venni az arany- és a dollárárfolyamok jövőbeli kedvezőtlen alakulásának semlegesítésére, ezzel enyhítve vagy akár kioltva az EKB eredménykimutatására gyakorolt hatásukat.

Kamatkockázat

Az EKB nemzetközi tartaléka és euróban denominált saját vagyonalap-portfóliói zömében rögzített hozamú értékpapírokba vannak fektetve, amelyek a piaci árfolyamon történő átértékelés miatt ki vannak téve a kamatlábváltozásból eredő piaci kockázatnak. A piaci alapú értékelésből eredő kamatkockázat kezelése eszközallokációs intézkedésekkel és piaci kockázati határértékek alkalmazásával történik.

Az EKB nemzetközi tartalékállományából eredő kamatkockázat alacsony, mivel a tartalék többnyire viszonylag rövid futamidejű eszközökbe van fektetve annak érdekében, hogy az esetleges intervenciók céljára képzett nemzetközi tartalék piaci értéke minden pillanatban megmaradjon. Mivel az euróban vezetett saját vagyonalap-portfóliók esetében ez a megfontolás nem játszik olyan fontos szerepet, ennek az eszközállománynak általában hosszabb a futamideje, aminek következtében megnő – bár továbbra is korlátozott marad – a kamatkockázat szintje.

További kockázatot jelent az EKB eszközein elérhető kamatláb és a kötelezettségei után fizetendő kamatláb eltérése, ez ugyanis kihat a nettó kamatbevételre. A kockázat nem kapcsolódik közvetlenül valamelyik konkrét portfólióhoz, hanem az EKB teljes mérlegének szerkezetéhez, különös tekintettel a lejáratú és hozamszerkezetek eltéréseire. Az ilyen jellegű kockázatot eszközallokációs politikával – többek között a megfelelő áron történő vásárlást biztosító irányelvekkel és eljárásokkal – kezelik, figyelembe véve a monetáris politikai szempontokat is. A kockázatot tovább enyhíti, hogy az EKB mérlegében kamatmentes kötelezettségek is találhatóak.

Az EKB ezt a kockázatot előretekintő nyereségességi elemzéssel kíséri figyelemmel, amelyből kiderül, hogy a bank az elkövetkező években is várhatóan összességében pozitív nettó kamatbevételre fog szert tenni annak ellenére, hogy a folyamatban levő monetáris politikai célú eszközvásárlási programok nyomán egyre bővül mérlegében az alacsony hozamú, hosszú lejáratú monetáris politikai célú eszközök aránya.

3.1.3 Likviditási kockázat

Az euro meghatározó tartalékdeviza szerepéből, az EKB központi banki szerepéből, valamint eszköz- és forrásszerkezetből adódóan az EKB fő likviditási kockázata a nemzetközi tartalékkal függ össze, hiszen a devizapiaci intervencióhoz adott esetben rövid idő alatt nagy mennyiségű eszközt kell pénzzé tennie. E kockázat kezelése érdekében eszközallokációs politikával és határértékek alkalmazásával gondoskodunk arról, hogy az EKB befektetéseiben megfelelő arányban legyenek olyan eszközök, amelyek gyorsan likviddé tehetők elhanyagolható árfolyamváltozással.

Az EKB portfólióin keletkező likviditási kockázat 2016-ban is alacsony szinten volt.

3.2 Működési kockázat

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

Az ORM-keretrendszerben az egyes szakterületek feladata működési kockázatuk és kontrollrendszerük meghatározása, értékelése, nyomon követése, a megfelelő válaszlépés kidolgozása és a kapcsolódó beszámolás. A keresztirányú szerepet

betöltő szakterületek az egész bank szintjén biztosítanak konkrét kontrollmechanizmusokat. A kockázati válaszstratégiákhoz és a kockázatvállalási eljárásokhoz az EKB kockázati toleranciapolitikája nyújt útmutatást. Ez egy kockázati mátrixhoz kapcsolódik, amely az EKB (kvantitatív és kvalitatív kritériumokat alkalmazó) hatás- és valószínűségi skáláin alapul.

A kiszolgáló szervezeti egységekért felelős főtisztviselő irányítása alatt álló ORM/BCM részleg felelős az üzletmenet-folytonossági (BCM) és a működési kockázatkezelési keretrendszer gondozásáért, továbbá ezeken a területeken módszertani segítséget nyújt a kockázatgazdáknak és a kontrollingért felelős személyeknek. Éves és eseti jelentéseket készít a működési kockázatokról a Működési Kockázat Bizottság (ORC) és az Igazgatóság számára, továbbá támogatja a döntéshozó testületeket az EKB működési kockázatkezelésének és kontrollrendszerének felvigyázása során. Az ORM/BCM koordinálja a BCM programot és a rendszeres üzletmenet-folytonossági teszteket, és felülvizsgálja az EKB kritikus tevékenységekre vonatkozó üzletmenet-folytonossági konstrukcióit. Végül pedig támogatja a kríziskezelő csoportot, beleértve a támogató egységeket ugyanúgy mint a szervezeti egységeket olyan (rendkívüli) helyzetekben, amelyek működési krízis kialakulásához vezethetnek.

4 Pénzügyi erőforrások

Az EKB pénzügyi erőforrásait (i) bevételt generáló eszközökbe fektetjük, illetve (ii) a pénzügyi kockázatok nyomán realizált veszteségek közvetlen ellensúlyozására fordítjuk őket. Ezek a pénzügyi erőforrások a saját tőkét, az általános kockázati céltartalékot, az átértékelési számlákat és az adott év nettó bevételét foglalják magukban.

Saját tőke

Az EKB befizetett tőkéje ezzel 2016. december 31-én 7740 millió eurót tett ki. Erről részletesen a „Saját tőke” című 15.1-es pontban és a mérlegről szóló pontokban olvashatunk.

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

Mivel az EKB jelentős mértékben kitett a 3.1 pontban ismertetett pénzügyi kockázatoknak, céltartalékot képez a devizaárfolyam-kockázat (deviza), a kamatláb-, a hitel- és az aranyárfolyam (árupiaci) kockázatok fedezésére. Az EKB a céltartalék nagyságát és további indokoltóságát évről évre felülvizsgálja, és ennek során számos olyan tényezőt is figyelembe vesz, mint például a kamatozó eszközállományok szintje, az adott évre prognosztizált eredmény és a kockázati értékelés. Utóbbit – amelyet minden időszakra konzisztensen alkalmazunk – a 3.1 pontban mutatjuk be.

A kockázati céltartalék és az EKB általános tartalékalapjának részét képező összegek együttesen nem haladhatják meg az euroövezeti NKB-k által befizetett tőke értékét.

2016. december 31-én a devizaárfolyam-, kamat-, hitel- és aranyárfolyam-kockázatra képzett kockázati céltartalék értéke 7620 millió eurót tett ki, ami megegyezik az euroövezeti NKB-k által az EKB tőkéjébe befizetett összeg ebben az időpontban mért nagyságával.

Átértékelési számlák

Az árfolyam-átértékelés alá eső aranykészleteken, devizaeszközökön és értékpapírokon keletkezett nem realizált nyereség nem az eredménykimutatásban jelenik meg bevételként, hanem közvetlenül az EKB mérlegének forrásoldalán, az átértékelési számlákon kerül kimutatásra. Ezek az állományok arra szolgálnak, hogy a jövőbeli kedvezőtlen árváltozás, illetve devizaárfolyam-változás hatását semlegesítsék, így javítva az EKB alkalmazkodóképességét a kapcsolódó kockázatokhoz.

Az aranyat, devizát és értékpapírt tartalmazó átértékelési számlák teljes állománya 2016. december végén 28,8 milliárd euro⁹ (2015: 25,0 milliárd €). További részletek a számviteli irányelvekről szóló pontokban és a mérleg kiegészítő mellékletének „Átértékelési számlák” című 14. pontjában olvashatók.

Nettó bevétel

Az EKB követelés- és kötelezettségállományain egy adott pénzügyi évben keletkező nettó bevétel felhasználható a pénzügyi kockázatok realizálódása nyomán az adott évben esetleg keletkező veszteségek semlegesítésére. A nettó bevétel tehát hozzájárul az EKB nettó vagyonának megőrzéséhez.

Az EKB pénzügyi erőforrásainak alakulása

Az 1. ábra az EKB említett pénzügyi erőforrásainak, valamint a főbb devizák és az arany árfolyamának 2008-16 közötti alakulását mutatja. Az időszakban (a) az EKB befizetett tőkéje mintegy megduplázódott a Kormányzótanácsnak a jegyzett tőke emelésére vonatkozó 2010-es határozatának eredményeként; (b) a kockázati céltartalék az euroövezeti NKB-k befizetett tőkéjével azonos összegre emelkedett; (c) az átértékelési számlák jelentős mértékű volatilitást mutattak, ami nagyrészt a devizák és az arany árfolyammozgásainak tudható be; (d) a nettó nyereség 0,2 és 2,3 milliárd euro között mozgott, amit több olyan tényező befolyásolt, mint például az EKB kockázati céltartalékába való átvezetés, a kamatlábak alakulása és a monetáris politikai jellegű értékpapír-vásárlás.

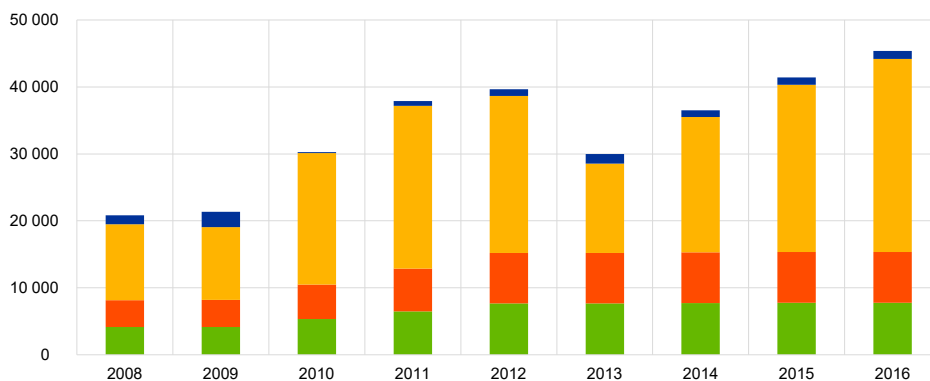
⁹ Emellett a mérleg „Átértékelési számlák” sora a volt munkavállalók juttatásainak újraszámolt értékeit is tartalmazza.

1. ábra

Az EKB pénzügyi erőforrásai, a főbb devizaárfolyamok és az aranyárfolyam¹⁰ a 2008-16-os időszakban

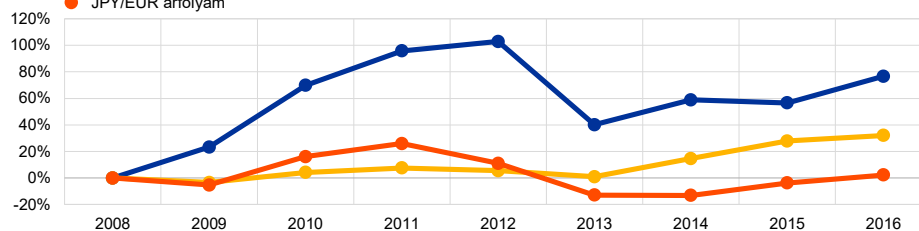
(millió EUR)

■ Nyereség
■ Átértékelési számlák*
■ Kockázati céltartalék
■ Saját tőke



(százalékos éves változás, 2008)

● Aranyárfolyam
● USD/EUR árfolyam
● JPY/EUR árfolyam



Forrás: EKB.

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

5 A legfontosabb tevékenységi körök hatása a pénzügyi kimutatásokra

A táblázat az EKB megbízatásának teljesítéséhez szükséges legfontosabb műveleteket és feladatköröket tekinti át, valamint bemutatja ezek kihatását a bank pénzügyi kimutatásaira. Az EKB és az euroövezeti NKB-k pénzügyi kimutatásai együtt ismertetik az eurorendszer monetáris politikai műveleteinek teljes körét, tükrözve az eurorendszer monetáris politikájának decentralizált megvalósítását.

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

Művelet/feladatkör	Az EKB pénzügyi kimutatásaira gyakorolt hatás
Monetáris politikai műveletek	A hagyományos eszköztár alkalmazásával végzett monetáris politikai műveleteket (azaz a nyílt piaci műveletek, az állandóan rendelkezésre álló konstrukciók és a hitelintézeti kötelező tartalékszabályozás) az eurorendszer NKB-i decentralizált módon folytatják. Ennek megfelelően ezek a műveletek nem jelennek meg az EKB mérlegében.
Monetáris politikai célú értékpapír-állomány (a CBPP-k, az SMP, az ABSPP és a PSPP keretében) ¹¹	A monetáris politikai célból vásárolt papírok a „Monetáris politikai célú értékpapír-állomány” soron kerülnek kimutatásra. Ezen értékpapír-portfóliók amortizált bekerülési értéken vannak kimutatva, és évente legalább egyszer értékvesztés szempontjából minősítésre kerülnek. A kamatszélvényes kötvényeken keletkezett kamatbevétel, valamint az amortizált ázsio és diszázsio az eredménykimutatásban van feltüntetve. ¹²
Befektetési tevékenység (A nemzetközi tartalékok és a saját vagyonalap kezelése)	Az EKB nemzetközi tartaléka a mérlegben ¹³ vagy mérleg alatti 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 az amortizált ázsio és diszázsio – az eredménykimutatásban szerepel. ¹⁴ A korábban elszámolt nem realizált nyereséget meghaladó, ugyanazonokon a tételeken keletkező nem realizált devizaárfolyam- és árfolyamvesztés, valamint az értékpapír-eladásból származó realizált nyereség, illetve veszteség szintén az eredménykimutatásban ¹⁵ szerepel. A nem realizált nyereség a mérleg „Átértékelési számlák” során kerül kimutatásra.
Devizában vezetett likviditásbővítő műveletek	Az EKB swapügyletek révén jár el közvetítőként az euroövezeten kívüli központi bankok és az eurorendszerbeli NKB-k között, rövid távú devizafinanszírozást biztosítva az eurorendszer partnerkörének. Ezek a műveletek az „Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni eurokötelezettségek” és az „Eurorendszeren belüli egyéb követelések/kötelezettségek nettó értéke” című mérleg sorokon szerepelnek, és az EKB eredménykimutatása szempontjából semlegesek.
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%-a van osztva. 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 mutatjuk ki. Az EKB központilag fedezi azokat a ráfordításokat, 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. Ezek a ráfordítások az eredménykimutatás „Bankjegy-előállítási szolgáltatások” során szerepelnek.
Bankfelügyelet	Az EKB bankfelügyeleti feladataihoz kapcsolódó éves költségek visszatérítésre kerülnek a felügyelt pénzügyintézetekre kivetett éves felügyeleti díjból. A felügyeleti díjak az eredménykimutatás „Díjak és jutalékok nettó bevétele” tételében szerepelnek.

6 2016. évi pénzügyi eredmény

Az EKB 2016. évi nettó nyeresége 1193 millió euro volt (2015: 1082 millió €).

¹¹ Az EKB a vállalati szektort érintő vásárlási program keretében nem vásárol értékpapírt.

¹² Nettósítva jelenik meg a nettó összeg előjelének megfelelően az „Egyéb kamatbevételek”, illetve az „Egyéb kamatráfordítások” soron.

¹³ 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.

¹⁴ Az EKB nemzetközi tartalékán keletkezett bevétel a „Nemzetközi tartalék utáni kamatbevétel” soron, míg a saját vagyonalapon keletkezett kamatbevétel, illetve -ráfordítás az „Egyéb kamatbevétel” és az „Egyéb kamatráfordítás” sorokon szerepel.

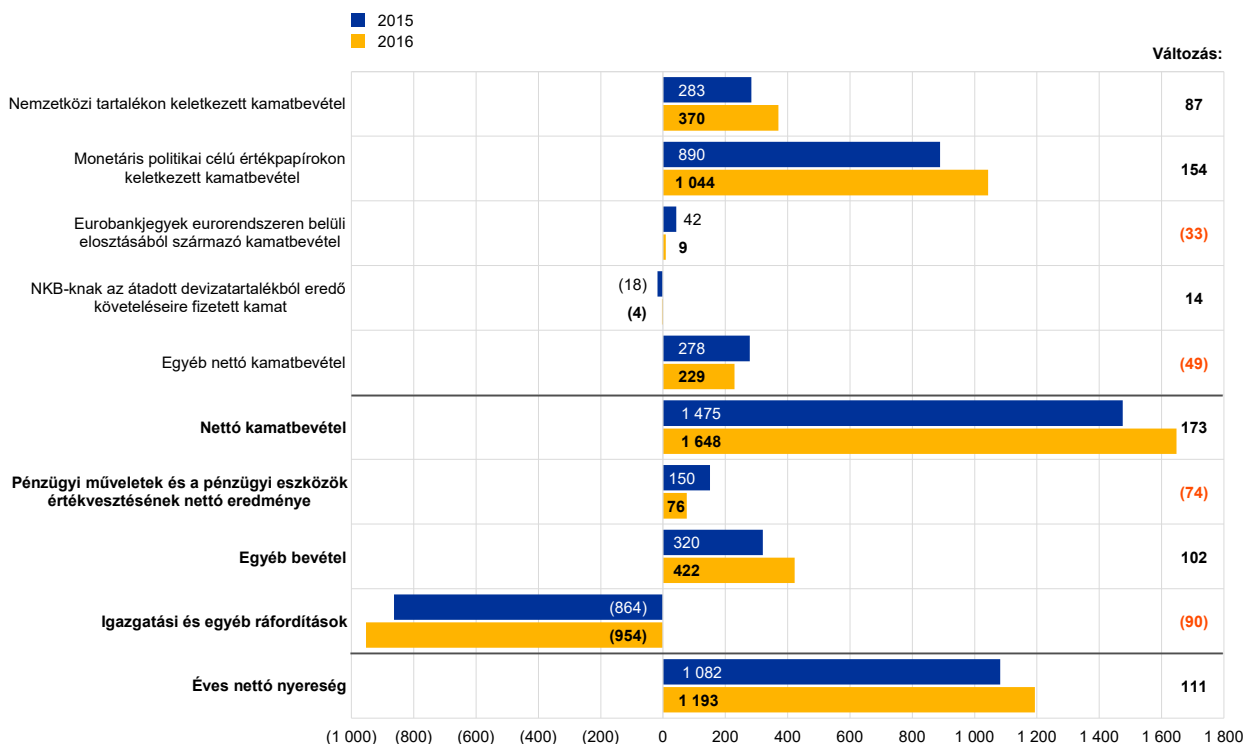
¹⁵ A „Pénzügyi eszközök és pozíciók értékvesztése”, illetve a „Pénzügyi műveletekből származó realizált nyereség/vesztés” soron van kimutatva.

A 2. ábra az EKB 2016. évi eredménykimutatásának tételeit hasonlítja össze a 2015. évivel.

2. ábra

Az EKB 2016. és 2015. évi eredménykimutatásának sorai

(millió EUR)



Forrás: EKB.

Legfontosabb adatok

- A nemzetközi tartalékon keletkezett kamatbevétel 87 millió euróval nőtt, ami főként az USD-ben tartott értékpapírokon szerzett kamatbevételnek tudható be.
- A monetáris politikai célból vásárolt értékpapír-állományon keletkezett kamatbevétel 2016-ban a 2015. évi 890 millió euróról 1044 millió euróra emelkedett. Az értékpapír-piaci program és az első két fedezett kötvényszerzési program keretében vásárolt értékpapírok lejáratára miatti kamatbevétel-csökkenést bőségesen ellensúlyozta az eszközvásárlási programból (APP) származó bevétel.¹⁶
- A forgalomban lévő bankjegyeknek az EKB-ra eső részesedésén keletkező kamatbevétel és az átadott nemzetközi tartalék utáni NKB-követelésekre

¹⁶ Az APP-t a 3. CBPP, az ABSPP, a PSPP és a CSPP programok alkotják. A CSPP keretében az EKB nem vesz értékpapírt. Az APP-vel kapcsolatos további információk az [EKB weboldalán](#) olvashatók.

fizetendő kamatráfordítás 33 millió euróval, illetve 14 millió euróval csökkent, mivel 2016-ban az irányadó refinanszírozási kamatláb átlagosan kisebb volt.

- Az egyéb nettó kamatbevétel is esett, ami nagyrészt azzal magyarázható, hogy az euroövezetbeli alacsony hozamkörnyezet miatt a saját vagyonalap-portfólión kisebb kamatbevétel keletkezett.
- A pénzügyi műveletek és a pénzügyi eszközök értékvesztésének nettó eredménye 74 millió euróval csökkent, ami elsősorban annak tudható be, hogy az USD-portfólióban levő értékpapír-állományok piaci árfolyamainak általános esése nyomán magasabb árfolyamleírások keletkeztek az év végén.
- Az EKB értékcsökkenést is tartalmazó összes működési ráfordítása a 2015. évi 864 millió euro után 2016-ban 954 millió eurót tett ki. Az emelkedés az egységes felügyeleti mechanizmussal (SSM) kapcsolatos nagyobb költségekhez köthető. Az SSM-mel kapcsolatos költségek azonban a felügyelt pénzintézetekre kivetett díjak révén teljes egészében visszatérítésre kerülnek. Ennek eredményeként az egyéb bevétel 422 millió euróra emelkedett (2015: 320 millió €).

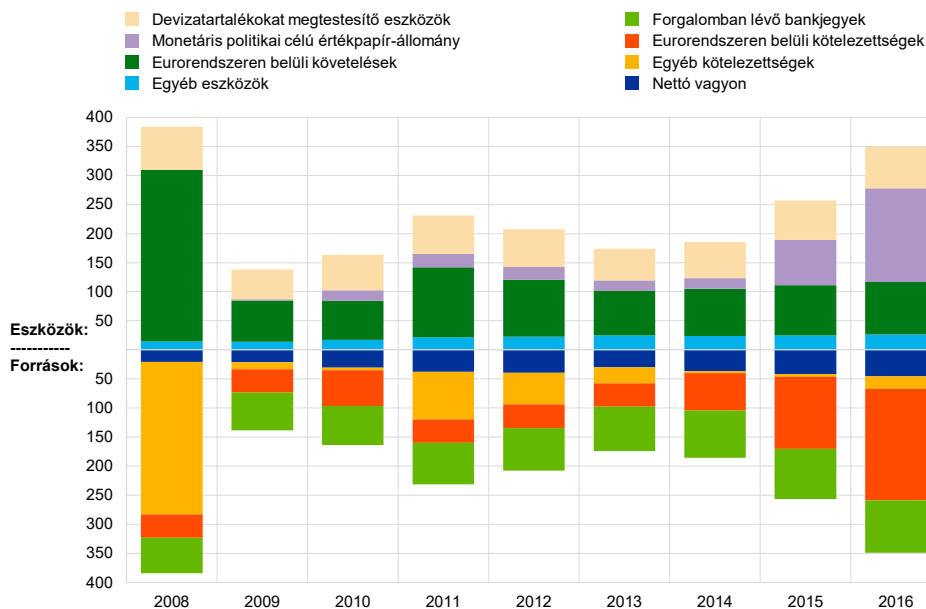
7 Az EKB pénzügyi kimutatásainak hosszú távú alakulása

A 3. és a 4. ábra az EKB mérlegének és az eredménykimutatásának alakulását, valamint ezek tételeit mutatja a 2008-tól 2016-ig tartó időszakban.

3. ábra

Az EKB mérlegének alakulása a 2008 és 2016 közötti időszakban¹⁷

(milliárd EUR)

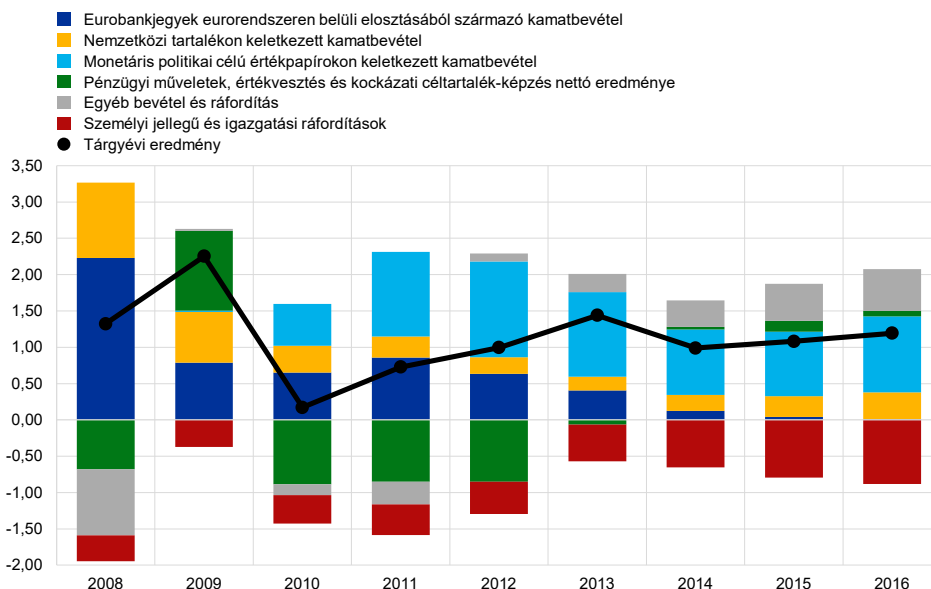


Forrás: EKB.

4. ábra

Az EKB eredménykimutatásának alakulása a 2008 és 2016 közötti időszakban

(milliárd EUR)



Forrás: EKB.

Az EKB mérlegének a 2008-14-es időszakban megfigyelt zsugorodása főként azzal magyarázható, hogy az eurorendszer partnerköre általi USA-dollárban történő

¹⁷ Az ábrán év végi értékek olvashatók.

finanszírozás feltételei javultak és emiatt az eurorendszer USD-likviditást bővítő műveletei fokozatos megritkultak. Ez az EKB eurorendszeren belüli követeléseinek és az egyéb kötelezettségeinek csökkenéséhez vezetett. 2014. utolsó negyedében az EKB mérlege bővülni kezdett annak hatására, hogy a 3. CBPP és az ABSPP keretében fedezett kötvényeket és eszközfedezetű értékpapírokat vásárolt. A bővülés 2015-ben és 2016-ban is folytatódott, ahogy az EKB az euroövezet központi, regionális és helyi önkormányzatai, valamint elismert megbízottjai által kibocsátott értékpapírokat vásárolt a PSPP kapcsán. A felsorolt programok keretében végzett értékpapír-vásárlás elszámolása TARGET2-számlákon zajlott, így az eurorendszeren belüli kötelezettségek 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). A szóban forgó kamatláb 2008-ban átlagosan 4% volt, 2016-ban pedig 0,01%, aminek eredményeként a forgalomban lévő bankjegyeken keletkezett kamatbevétel a 2008. évi 2,2 milliárd euróról 2016-ban 0,01 milliárd euróra apadt.
- Különösen 2010 és 2012 között emeltük az árfolyam-, kamatláb-, hitel- és aranyárcokkázatra képzett általános céltartalékot. Ebben az időszakban egy 3,5 milliárd eurós halmozott összeg került átvezetésre a kockázati céltartalékba, ugyanakkora összeggel csökkentve az EKB kimutatott nyereségét.
- A nemzetközi tartalékon keletkezett kamatbevétel fokozatosan, a 2008-as 1,0 milliárd euróról 2013-ban 0,2 milliárd euróra csökkent, aminek háttérében főként az USD-hozamok esése és az USD-ben vezetett portfólión emiatt elért kisebb kamatbevétel áll. Ez a tendencia azonban az utóbbi három évben megfordult, és az ilyen jellegű bevétel 2016-ban már 0,4 milliárd eurót ért el.
- A monetáris politikai eszközvásárlási programok keretében vásárolt értékpapír-állomány 2010 óta az EKB teljes nettó kamatbevételének átlagosan 57%-át eredményezte.
- Az SSM 2014-es felállítása is hozzájárult a személyi jellegű és igazgatási ráfordítások jelentős növekedéséhez. Az SSM-mel kapcsolatos költségek azonban a felügyelt pénzügyintézetekre kivetett díjak révén évente visszatérítésre kerülnek.

Az EKB pénzügyi kimutatásai

Mérleg a 2016. december 31-i fordulónapon

ESZKÖZÖK	Vonatkozó pont	2016 €	2015 €
Aranykészletek és aranykövetelések	1.	17 820 761 460	15 794 976 324
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni követelések devizában	2.		
Az IMF-fel szembeni követelések	2.1	716 225 836	714 825 534
Bankokkal szembeni számlakövetelések, értékpapír-befektetések, euroövezeten kívüli hitelek és egyéb euroövezeten kívüli eszközök	2.2	50 420 927 403	49 030 207 257
		51 137 153 239	49 745 032 791
Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni devizakövetelések	2.2	2 472 936 063	1 862 714 832
Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb követelések euróban	3.	98 603 066	52 711 983
Euroövezeti rezidensek euróban denominált értékpapírai	4.		
Monetáris politikai célú értékpapír-állomány	4.1	160 815 274 667	77 808 651 858
Eurorendszeren belüli követelések	5.		
Az eurobankjegyek eurorendszeren belüli elosztásával kapcsolatos követelések	5.1	90 097 085 330	86 674 472 505
Egyéb eszközök	6.		
Tárgyi eszközök és immateriális javak	6.1	1 239 325 587	1 263 646 830
Egyéb pénzügyi eszközök	6.2	20 618 929 223	20 423 917 583
Mérleg alatti instrumentumok átértékelési különbözete	6.3	839 030 321	518 960 866
Aktív időbeli elhatárolások	6.4	2 045 522 937	1 320 068 350
Vegyes tétel	6.5	1 799 777 235	1 180 224 603
		26 542 585 303	24 706 818 232
Eszközök összesen		348 984 399 128	256 645 378 525

FORRÁSOK	Vonatkozó pont	2016 €	2015 €
Forgalomban lévő bankjegyek	7.	90 097 085 330	86 674 472 505
Euroövezeti hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek	8.	1 851 610 500	0
Egyéb euroövezetbeli rezidensekkel szembeni kötelezettségek euróban	9.		
Egyéb kötelezettségek	9.1	1 060 000 000	1 026 000 000
Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni kötelezettségek euróban	10.	16 730 644 177	2 330 804 192
Eurorendszeren belüli kötelezettségek	11.		
Devizatartalék-átadás mértékének megfelelő kötelezettségek	11.1	40 792 608 418	40 792 608 418
Egyéb, eurorendszeren belüli kötelezettségek (nettó)	11.2	151 201 250 612	83 083 520 309
		191 993 859 030	123 876 128 727
Egyéb kötelezettségek	12.		
Mérleg alatti instrumentumok ártértékelési különbözete	12.1	660 781 618	392 788 148
Passzív időbeli elhatárolások	12.2	69 045 958	95 543 989
Vegyes tétel	12.3	1 255 559 836	891 555 907
		1 985 387 412	1 379 888 044
Céltartalék	13.	7 706 359 686	7 703 394 185
Ártértékelési számlák	14.	28 626 267 808	24 832 823 174
Saját tőke	15.		
Tőke	15.1	7 740 076 935	7 740 076 935
Tárgyévi nyereség		1 193 108 250	1 081 790 763
Források összesen		348 984 399 128	256 645 378 525

Eredménykimutatás a 2016. december 31-én záródó évről

	Vonatkozó pont	2016 €	2015 €
Nemzetközi tartalék utáni kamatbevétel	22.1	370 441 770	283 205 941
Eurobankjegyek eurorendszeren belüli elosztásából származó kamatbevétel	22.2	8 920 896	41 991 105
Egyéb kamatbevétel	22.4	1 604 648 023	1 732 919 191
<i>Kamatbevétel</i>		<i>1 984 010 689</i>	<i>2 058 116 237</i>
Az NKB-knak az átadott nemzetközi tartalék utáni követeléseire fizetett kamat	22.3	(3 611 845)	(17 576 514)
Egyéb kamatráfordítások	22.4	(332 020 205)	(565 387 082)
<i>Kamatráfordítás</i>		<i>(335 632 050)</i>	<i>(582 963 596)</i>
Nettó kamatbevétel	22.	1 648 378 639	1 475 152 641
Pénzügyi műveletekből származó realizált nyereség/veszteség	23.	224 541 742	214 433 730
Pénzügyi eszközök és pozíciók értékvesztése	24.	(148 172 010)	(64 053 217)
Devizaárfolyam-, kamat-, hitel- és aranyárfolyam-kockázattal kapcsolatos céltartalékképzés, ill. -felszabadítás		0	0
Pénzügyi műveletek, értékvesztés és kockázati céltartalék-képzés nettó eredménye		76 369 732	150 380 513
Dijakból, jutalékokból eredő nettó bevétel/ráfordítás	25.	371 322 769	268 332 261
Részvényekből és részesedésekből származó bevétel	26.	869 976	908 109
Egyéb bevétel	27.	50 000 263	51 023 378
Teljes nettó bevétel		2 146 941 379	1 945 796 902
Személyi jellegű költségek	28.	(466 540 231)	(440 844 142)
Igazgatási költségek	29.	(414 207 622)	(351 014 617)
Tárgyi eszközök és immateriális javak értékcsökkenése		(64 769 605)	(64 017 361)
Bankjeggyártási szolgáltatások	30.	(8 315 671)	(8 130 019)
Tárgyévi nyereség		1 193 108 250	1 081 790 763

Frankfurt am Main, 2017. február 7.

Európai Központi Bank

Mario Draghi
elnök

Számviteli alapelvek¹⁸

A pénzügyi kimutatások megjelenítése, felépítése

Az EKB pénzügyi kimutatásait az alábbi számviteli irányelvek szerint állították össze.¹⁹ Az EKB Kormányzótanácsának megítélése szerint ezek segítségével megfelelően összeállíthatók a pénzügyi kimutatások, ugyanakkor kifejezésre jutnak a központi banki tevékenység sajátosságai.

Számviteli alapelvek

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

Az eszközök és források kimutatása

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

Az elszámolás alapja

A beszámoló készítésénél az EKB a beszerzési értéken alapuló elszámolást alkalmazza azzal a módosítással, hogy a forgalomképes értékpapírok (kivéve a monetáris politikai célú értékpapír-állományt), az 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.

¹⁸ Az EKB számviteli irányelvei részletesen az EKB éves beszámolójáról szóló (EU) 2016/2247 (2016. november 3.) határozatban (EKB/2016/35) vannak lefektetve (HL L 347., 2016.12.20., 1. o.).

¹⁹ Az irányelvek – amelyeket igény szerint rendszeresen felülvizsgálunk és aktualizálunk – összhangban állnak a KBER alapokmánya 26.4 cikkének rendelkezéseivel, amelyek harmonizált módszertan alkalmazását írják elő az eurorendszer műveleteiről szóló számviteli és pénzügyi beszámoló szabályainak lefektetésében.

Az azonnali értékpapírügyletek kivételével a devizaalapú pénzügyi instrumentumokban kötött ügyleteket mérleg alatti számlákban, a kötés napján mutatják ki. Az elszámolás napjával a mérleg alatti tételeket vissza kell vezetni, és az ügyleteket a mérlegben kell kimutatni. A devizakereskedelem a nettó devizapozíciót az üzletkötés napján érinti, továbbá az eladásból realizált eredményt is az üzletkötés napján számítják. A devizaalapú pénzügyi instrumentumok után felhalmozott kamatot, ázsiót és diszázsiót 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 mérlegen kívül szereplő instrumentumok esetében devizanemenként történik.

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

Az aranykészleteket a mérlegforduló napján érvényes piaci árfolyamon kell kimutatni. Az aranykészletek esetében nincs megkülönböztetve az ár és a devizaárfolyam szerinti átértékelésből adódó különbözet, hanem értékelése az unciánkénti euro-ár alapján történik, amelyet a 2016. december 31-ével záruló évre a 2016. december 30-án 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 öt főbb devizanem (USA-dollár, euro, japán jen, font sterling, kínai renminbi) 2016. december 30-án érvényes árfolyamainak súlyozott összegét euróra kell konvertálni.

Értékpapír

Monetáris politikai célú értékpapír-állomány

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

Egyéb értékpapír

A forgalomképes értékpapírokat (a monetáris politikai célú állomány kivételével) és hasonló eszközöket vagy a mérlegfordulónapon érvényes piaci középárfolyamon, vagy a vonatkozó hozamgörbe alapján külön-külön kell értékelni. Az értékpapírba ágyazott opciót nem különítik el értékelési célból. A 2016. december 31-ével záruló évben a 2016. december 30-án érvényes középárfolyamokat alkalmaztuk. Az

alacsony likviditású részvényeket és az egyéb, állandó befektetésként tartott részvényeszközöket értékvesztéssel módosított bekerülési értéken tartjuk nyilván.

Az eredményelszámolás szabályai

A bevételeket és a ráfordításokat a keletkezés, illetve a felmerülés időszakában kell kimutatni.²⁰ 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 átvezetve.

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

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

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

Penziós ügyletek

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

A visszavásárlási megállapodás (repoügylet) keretében értékpapírt adnak el készpénzért azzal az egyidejű megállapodással, hogy azt a partnertől egy meghatározott jövőbeli időpontban a megegyezés szerinti áron visszavásárolják. A

²⁰ Az igazgatási jellegű passzív időbeli elhatárolások és a céltartalék esetében 100 000 eurós minimális küszöbérték van érvényben.

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.

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

Mérleg alatti instrumentumok

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

Az egyes kamatlábak változásától függő instrumentum átértékelése tételenként történik. A tőzsdei határidős (futures) nyitott kamatlábkontraktusok és a központi szerződő félen 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 mérlegfordulónap után bekövetkezett gazdasági események

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

A mérlegfordulónap után bekövetkező olyan fontos gazdasági események, amelyek nem befolyásolják a mérlegforduló-napi eszköz- és forrásállományokat, a részletező 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 euróban vezetett 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-ben²¹ 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 irányelvek „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

²¹ 2016. december 31-én a következő euroövezeten kívüli NKB-k voltak TARGET2-tagok: Българска народна банка (Bolgár Nemzeti Bank), Danmarks Nationalbank, Hrvatska narodna banka, Narodowy Bank Polski és Banca Națională a României.

hasznos élettartama idejére vetítve történik, amely az eszköz használatba vételét követő negyedévtől indul. A legfontosabb eszköz kategóriák 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 azoknak az eseményeknek a figyelembevételével kell kiigazítani, amelyek befolyásolhatják az érintett eszköz várható hasznos élettartamát.

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

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 egyéb hosszú távú juttatások

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

A rendszer finanszírozása a hosszú távú alkalmazotti juttatások alapján tartott eszközökkel történik. Az EKB, illetve a munkavállalók kötelező járulékának mértéke az alapfizetés 20,7%-a, illetve 7,4%-a, ami a nyugdíjrendszer járadékkal meghatározott pillérében jelenik meg. A munkavállalóknak lehetőségük van további önkéntes befizetésre, amellyel kiegészítő járadékokra szerezhetnek jogosultságot.²² Utóbbi összegét az önkéntes befizetések összege határozza meg a rajtuk keletkező befektetési hozammal együtt.

Az EKB igazgatósági tagjainak és alkalmazásában álló felügyeleti testületi tagoknak munkaviszonyuk megszűnése után kapott járadékokra és egyéb hosszú távú juttatásaira a tőkefedezeti rendszertől eltérő rendszer érvényes. A munkavállalók esetében a nyugdíjon kívüli juttatásokat és egyéb hosszú távú juttatásokat fedezik a nem tőkefedezeti rendszer alapján.

²² 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 meghatározott összegű járadékfizetési kötelezettség jelenértékének kiszámítása úgy történik, hogy a jövőbeni pénzáramlás becült értékét olyan kiváló besorolású, euróban vezetett vállalati kötvények mérlegforduló-napi 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 aktuális 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 megtérülés 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 összegeknek a pénzügyi kimutatásba kerülő helyes értékét minden évben független aktuárius értékeli és állapítja meg.

Forgalomban lévő bankjegyek

Az eurorendszer tagjai – az EKB és az euroövezet nemzeti központi bankjai – bocsátják ki az eurobankjegyeket.²³ A forgalomban lévő bankjegyek összértékét az elosztási kulcs alapján, a hónap utolsó munkanapján osztják rá az eurorendszer központi bankjaira.²⁴

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 követeléseket²⁵ az „Eurorendszeren belüli követelések” soron „Az eurorendszeren belüli eurobankjegy-elosztással kapcsolatos követelések” altételben kell feltüntetni (lásd a számviteli irányelvek „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

Ennek összege megegyezik az EKB-nak a forgalomban lévő eurobankjegyekből, valamint a monetáris politikai célú értékpapír-állományából származó jövedelmének összegével, ahol a bank az értékpapírokat (a) az értékpapír-piaci program, (b) a harmadik fedezett kötvénvásárlási program, (c) az eszközfedezett értékpapír-vásárlási program és (d) a közszektort érintő vásárlási program keretében vásárolta. Ellenkező értelmű kormányzótanácsi határozat hiányában az EKB az említett összeget előzetes nyereségfelosztással a következő év januárjában osztja ki.²⁶ Az EKB az összeget teljes egészében felosztja attól a kivételtől eltekintve, ha meghaladja a tárgyévi nettó nyereségét, továbbá ha a Kormányzótanács úgy dönt, hogy átcsoportosít belőle a devizaárfolyam-, kamatláb-, hitel- és aranyárfolyam-

²³ Az eurobankjegyek kibocsátásáról szóló EKB/2010/29 (átdolgozott) és módosított határozat (2010. december 13.; HL L 35., 2011.2.9, 26. o.).

²⁴ 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.

²⁵ Az EKB 2016. november 3-i (EU) 2016/2248 határozata azon tagállamok nemzeti központi bankjai monetáris jövedelmének felosztásáról, amelyeknek pénzneme az euro (EKB/2016/36), HL L 347., 2016.12.20., 26. o.

²⁶ 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.

kockázatra képzett céltartalékba. A Kormányzótanács úgy is határozhat, hogy az előzetes nyereségfelosztást csökkenti az EKB-nak eurobankjegyek kibocsátásából és kezeléséből eredő költségeinek összegével.

Átsorolás

A monetáris politikai célból tartott értékpapírokon keletkezett kamatbevételek (pl. a kamatszelvevényen keletkezett kamatjövedelem) és kamatráfordítások (pl. amortizált ázsói) korábban bruttó értéken voltak kimutatva az „Egyéb kamatbevételek”, illetve az „Egyéb kamatráfordítások” soron. Az EKB úgy döntött, hogy a monetáris politikai műveletekből adódó kamatbevételek és -ráfordítások euroövezeti szintű harmonizációjának érdekében 2016-tól nettósítva mutatja ki ezeket a tételeket vagy az egyik vagy a másik soron, attól függően, hogy a nettó érték pozitív vagy negatív. A 2015-ben a megfelelő összegek a következőképpen módosultak:

	2015-ben közölt érték €	Átsorolás miatti kiigazítás €	Újraszámított összeg €
Egyéb kamatbevétel	2 168 804 955	(435 885 764)	1 732 919 191
Egyéb kamatráfordítás	(1 001 272 846)	435 885 764	(565 387 082)

Az átsorolás nem volt hatással a 2015. évi nettó nyereségre.

Egyéb kérdések

Figyelembe véve, hogy az EKB a központi bank szerepét tölti be, a pénzforgalmi kimutatás közzététele nem juttatná a pénzügyi kimutatások olvasóit további érdemleges információkhoz.

A KBER alapokmánya 27. cikkével összhangban, valamint a Kormányzótanács ajánlása alapján az Európai Unió Tanácsa ötéves időtartamra, a 2017. pénzügyi év végéig jóváhagyta az Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Stuttgart (Németország) független könyvvizsgálónak való kinevezését.

A mérleg sorokat részletező pontok

1 Aranykészletek és aranykövetelések

2016. december 31-én az EKB tulajdonában 16 229 522 finom uncia²⁷ arany volt. 2016 során az EKB nem végzett aranyügyletet, így készletei a 2015. december 31-i szinthez képest nem változtak. Az aranyállomány euróban kifejezett értéke az aranyárfolyam 2016-os emelkedése miatt nőtt (lásd a számviteli irányelvek „Arany- és devizaeszközök, illetve források” című pontját, illetve az „Átértékelési számlák” című 14. pontot).

2 Euroövezeten kívüli és euroövezetbeli rezidensekkel szembeni devizakövetelések

2.1 Az IMF-fel szembeni követelések

Ez a tétel az EKB 2016. december 31-i SDR-állományát mutatja. A követelés a Nemzetközi Valutaalappal (IMF) fennálló, kétirányú SDR-adásvételi megállapodásból ered, amelynek értelmében az IMF számára engedélyezett, hogy minimális és maximális állományszintek között az EKB nevében SDR-kereskedést folytasson euro ellenében. A számviteli kimutatásban az SDR-t devizanemként kell kezelni (lásd a számviteli irányelvek „Az arany- és devizaeszközök, illetve -források” című pontját).

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	2016 €	2015 €	Változás €
Folyószámla	6 844 526 120	4 398 616 340	2 445 909 780
Pénzpiaci betét	2 005 810 644	1 666 345 182	339 465 462
Passzív repomegállapodás	503 747 273	831 266 648	(327 519 375)
Értékpapír-befektetés	41 066 843 366	42 133 979 087	(1 067 135 721)
Összesen	50 420 927 403	49 030 207 257	1 390 720 146

²⁷ Az EKB aranykészlete 504,8 tonnának felel meg.

Euroövezetbeli rezidensekkel szembeni követelések	2016 €	2015 €	Változás €
Folyószámla	1 211 369	953 098	258 271
Pénzpiaci betét	1 964 182 715	1 861 761 734	102 420 981
Passzív repomegállapodás	507 541 979	0	507 541 979
Értékpapír-befektetés	0	0	0
Összesen	2 472 936 063	1 862 714 832	610 221 231

Az említett tételek 2016-ban mért emelkedése elsősorban annak tudható be, hogy mind az USA-dollár, mind a japán jen euroárfolyama felértékelődött.

Az EKB dollár- és jenalapú nettó devizaállománya²⁸ a 2016. december 31-i állapot szerint a következő:

	2016 millió valutaegység	2015 millió valutaegység
USA-dollár	46 759	46 382
Japán jen	1 091 844	1 085 596

3 Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb követelések euróban

2016. december 31-én ez a követelés euroövezetbeli rezidenseknél vezetett folyószámlákat tartalmazott.

4 Euroövezeti rezidensek euróban denominált értékpapíriai

4.1 Monetáris politikai célú értékpapír-állomány

A tétel 2016. december 31-én az EKB-nak azon értékpapír-állományait tartalmazta, amely a három fedezett kötvénvásárlási program, az értékpapír-piaci program (SMP), az eszközfedezetű értékpapír-vásárlási program (ABSPP) és a közszektort érintő vásárlási program (PSPP) keretében került a tulajdonába.

A fedezett kötvénvásárlás első programja 2010. június 30-án zárult le, a második pedig 2012. október 31-én. Az értékpapír-piaci program 2012. szeptember 6-án ért véget.

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”, a „Mérleg alatti tételek átértékelési különbözetei” (forrásoldal) és a „Passzív időbeli elhatárolások” sorokban mutatják ki, figyelembe véve a mérleg alatti tételek között található határidős deviza- és devizawapügyleteket is. A devizában denominált pénzügyi instrumentumokon az átértékelés eredményeképpen elért árfolyamnyereség nem szerepel a tételek között.

2016-ban az eurorendszer eszközvásárlási programcsomagja (APP)²⁹ – a harmadik fedezett kötvényvásárlási program (CBPP3), az ABSSP és a PSPP – kiegészült egy negyedik taggal, a vállalati szektort érintő vásárlási programmal (CSPP).³⁰ 2016 során a Kormányzótanács több intézkedése is közvetlenül érintette a havi vásárlások ütemét és az APP időtartamát.³¹ A következőkről határozott: (i) 2016. áprilisi hatállyal 60 milliárd euróról 80 milliárd euróra emelte az NKB-k és az EKB által a program összevont havi vásárlásainak nettó átlagértékét; (ii) folytatta a nettó eszközvásárlást 2017. március után is, mégpedig 60 milliárd eurós havi ütemben egészen 2017. december végéig, illetve szükség esetén ennél tovább, mindenestre addig, amíg az inflációs pályának a testület inflációs céljával összhangban álló, tartós korrekcióját nem tapasztalja.³² A nettó vásárlásokkal párhuzamosan az APP keretében vásárolt, lejáró értékpapírokból származó tőketörlesztés újra befektetésre kerül.

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

Az EKB értékpapír-állományának amortizált bekerülési és piaci értéke³³ (amely nem szerepel sem a mérlegben, sem az eredménykimutatásban, hanem csak összehasonlításképpen közöljük) a következő:

	2016 €		2015 €		Változás €	
	Amortizált bekerülési érték	Piaci érték	Amortizált bekerülési érték	Piaci érték	Amortizált bekerülési érték	Piaci érték
Első fedezett kötvényvásárlási program	1 032 305 522	1 098 106 253	1 786 194 503	1 898 990 705	(753 888 981)	(800 884 452)
Második fedezett kötvényvásárlási program	690 875 649	743 629 978	933 230 549	1 013 540 352	(242 354 900)	(269 910 374)
Harmadik fedezett kötvényvásárlási program	16 550 442 553	16 730 428 857	11 457 444 451	11 396 084 370	5 092 998 102	5 334 344 487
Értékpapír-piaci program	7 470 766 415	8 429 995 853	8 872 443 668	10 045 312 608	(1 401 677 253)	(1 615 316 755)
Eszközfedezetű értékpapír-vásárlási program	22 800 124 065	22 786 088 513	15 321 905 622	15 220 939 054	7 478 218 443	7 565 149 459
Közszektort érintő vásárlási program	112 270 760 463	112 958 545 591	39 437 433 065	39 372 318 024	72 833 327 398	73 586 227 567
Összesen	160 815 274 667	162 746 795 045	77 808 651 858	78 947 185 113	83 006 622 809	83 799 609 932

Az első és a második fedezett kötvényvásárlási programba, valamint az értékpapír-piaci programba tartozó portfóliók amortizált bekerülési értékének csökkenése a papírok visszaváltásának tudható be.

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

²⁹ Az APP-vel kapcsolatos további információk [az EKB weboldalán](#) olvashatók.

³⁰ A program során a nemzeti központi bankok olyan befektetői besorolású, euróban denominált kötvényeket vásárolhatnak, amelyeket az euroövezetben alapított, nem bank jellegű vállalatok bocsátanak ki. Maga az EKB nem vesz értékpapírt ebben a programban.

³¹ Lásd még az EKB [2016. március 10-i](#) és [2016. december 8-i](#) sajtóközleményeit.

³² Az árstabilitás érdekében az EKB arra törekszik, hogy az infláció ütemét középtávon 2% közelében tartsa.

³³ A piaci értékek jelzésképp szolgálnak, és piaci jegyzésük alapján vannak számítva. Amennyiben a piaci jegyzés nem áll rendelkezésre, az eurorendszer belső modelljeinek segítségével becsüljük a piaci árfolyamokat.

Értékvesztési vizsgálatokat évente végzünk az év végi adatok felhasználásával; az eredményeket a Kormányzótanács hagyja jóvá. A tesztek keretében az értékvesztési mutatókat minden egyes program esetében külön-külön értékelik. Ott, ahol az értékvesztési mutatókat vizsgáltuk, további elemzéssel ellenőriztük, hogy a tranzakciókban részt vevő értékpapírokhoz kötődő pénzmozgást nem befolyásolta értékvesztési esemény. Az idei értékvesztési vizsgálatok alapján a monetáris politikai portfólióban tartott értékpapírokon 2016-ban nem könyveltek el veszteséget.

5 Eurorendszeren belüli követelések

5.1 Az eurobankjegyek eurorendszeren belüli elosztásával kapcsolatos követelések

Ez a tétel az EKB-nak az euroövezetbeli NKB-kkal szembeni azon követelését tartalmazza, amely az eurobankjegyek eurorendszeren belüli elosztásából származik (lásd a számviteli irányelvek „Forgalomban levő bankjegyek” című pontját). A fenti követelések után fizetett kamatot naponta számítjuk az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveleteinek tendereiben alkalmazott legújabb kamatfolyosó-széli kamatláb³⁴ alapján (lásd az „Eurobankjegyek eurorendszeren belüli elosztásából származó kamatbevétel” című 22.2 pontot).

6 Egyéb eszközök

6.1 Tárgyi eszközök és immateriális javak

2016. december 31-én az alábbi tételek tartoztak ide:

³⁴ 2016. március 16. óta az eurorendszer tendereiben az irányadó refinanszírozási műveletekre alkalmazott kamatláb 0,00%.

	2016 €	2015 €	Változás €
Költségátétel			
Ingatlan	1 011 662 911	1 027 242 937	(15 580 026)
Üzemi felszerelés	221 888 762	219 897 386	1 991 376
Számítógépes hardver és szoftver	88 893 887	77 350 193	11 543 694
Berendezés, bútor, gépjármű	96 197 706	92 000 437	4 197 269
Folyamatban lévő beruházás	3 024 459	244 590	2 779 869
Egyéb tárgyi eszköz	9 713 742	9 453 181	260 561
Költség összesen	1 431 381 467	1 426 188 724	5 192 743
Értékcsökkenési leírás			
Ingatlan	(72 284 513)	(79 468 891)	7 184 378
Üzemi felszerelés	(31 590 282)	(15 827 521)	(15 762 761)
Számítógépes hardver és szoftver	(57 935 440)	(45 530 493)	(12 404 947)
Berendezés, bútor, gépjármű	(29 107 438)	(20 831 615)	(8 275 823)
Egyéb tárgyi eszköz	(1 138 207)	(883 374)	(254 833)
Értékcsökkenési leírás összesen	(192 055 880)	(162 541 894)	(29 513 986)
Könyv szerinti nettó érték	1 239 325 587	1 263 646 830	(24 321 243)

Az „Ingatlan” költségkategoría nettó csökkenése és a hozzá kapcsolódó kumulált értékcsökkenés elsősorban a már használaton kívüli tételek felújítási munkálataiból eredő aktivált kiadások kivezetésének tudható be.

6.2 Egyéb pénzügyi eszközök

Ez a tétel jórészt az EKB saját vagyonalapjának³⁵ befektetését tartalmazza, amelyet a saját tőke, valamint az árfolyam-, kamatláb- és aranyárcokozatokra képzett céltartalék ellenpárjaként tartanak nyilván. Beletartozik továbbá 3211 részvény a Nemzetközi Fizetések Bankjában (BIS), 41,8 millió euro bekerülési költséggel.

A tétel elemei:

	2016 €	2015 €	Változás €
Folyószámlák euróban	30 000	30 000	-
Értékpapír euróban	19 113 074 101	19 192 975 459	(79 901 358)
Passzív repomegállapodás euróban	1 463 994 460	1 188 997 789	274 996 671
Egyéb pénzügyi eszközök	41 830 662	41 914 335	(83 673)
Összesen	20 618 929 223	20 423 917 583	195 011 640

A tétel 2016-os nettó növekedése jórészt a saját vagyonalap-portfólión keletkező kamatjövedelem újrabefektetéséből ered.

³⁵ A saját vagyonalap-portfólió kezelésével összefüggésben kötött repomegállapodásokat a forrásoldalon, az „Egyéb tételek” soron kell kimutatni (lásd az „Vegyes tételek” című 12.3 pontot).

6.3 Mérleg alatti instrumentumok ártértékelési különbözete

Ez a tétel elsősorban a 2016. 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 „Mérleg alatti instrumentumok” és „Arany- és devizaeszközök, illetve -források” című pontját).

A tétel a fennálló kamatswapügyletek értékelési nyereségét is tartalmazza (lásd a „Kamatswapügyletek” című 18. pontot).

6.4 Aktív időbeli elhatárolások

A 2016-os év tekintetében szintén ebben a tételben szerepel az értékpapír-állományon felhalmozódott kamat, beleértve a megvásárlás időpontjában kifizetett fennmaradó kamatot, amelynek összege 1924,5 millió euro (2015: 1186,6 millió euro) (lásd a „Bankokkal szembeni számlakövetelések, értékpapír-befektetések, 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).

A tétel ezen felül magában foglalja még (a) az eurorendszer közös beruházásaiból származó bevételt (lásd az „Egyéb bevétel” című 27. pontot); (b) az egyéb pénzügyi eszközökön felhalmozódott kamatbevételt; (c) vegyes kifizetéseket.

6.5 Vegyes tétel

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

Emellett idetartoznak a 2016. 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 irányelvek „Mérleg alatti instrumentumok” című pontját).

7 Forgalomban lévő bankjegyek

Ez a tétel az EKB-nak a teljes forgalomban lévő eurobankjegy-állományból való (8%-os) részesedését tartalmazza (lásd a számviteli irányelvek „Forgalomban lévő bankjegyek” című pontját).

8 Euroövezeti hitelintézetekkel szembeni egyéb, euróban denominált kötelezettségek

2016. december 8-án a Kormányzótanács úgy határozott, hogy az eurorendszer központi bankjai a PSPP értékpapír-kölcsönzési eszköz keretében újrabefektetési kötelezettség nélkül is elfogadhatnak fedezetként készpénzt. Az EKB részére egy szakosodott intézmény közvetítésével zajlanak a műveletek.

2016. december 31-én euroövezeti hitelintézetekkel 1,9 milliárd euro összértékben álltak fenn PSPP nyitott tranzakciók. A fedezetként kapott készpénz a TARGET2-számlákra került átutalásra (lásd az „Eurorendszeren belüli egyéb (nettó) kötelezettségek” című 11.2 pontot). Mivel a mérlegfordulón a készpénz nem került befektetésre, a tranzakciók a mérlegen kerültek kimutatásra (lásd a számviteli politika „Penzios ügyletek” című pontját).³⁶

9 Egyéb euroövezetbeli rezidensekkel szembeni kötelezettségek euróban

9.1 Egyéb kötelezettségek

Ezen a soron az Euro-Bankszövetség (EBA) tagjainak betétei szerepelnek, amelyeket garanciaalként alkalmaznak a TARGET2-ben végrehajtott EURO1-elszámolások³⁷ során.

10 Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni kötelezettségek euróban

2016. december 31-én ez a tétel az euroövezeten kívüli központi bankok EKB-val szembeni, 9,5 milliárd eurónak (2015: 1,5 milliárd €) megfelelő egyenlegeit tartalmazza, amelyek a TARGET2-ben feldolgozott tranzakciók, illetve ezek ellenpárjai nyomán keletkeztek. Az egyenlegek 2016-os 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 egy 4,1 milliárd eurós összeget is tartalmaz (2015: 0,8 milliárd €), 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

³⁶ Az olyan értékpapír-kölcsönzési tranzakciók, amelyek az év végén nem eredményeznek be nem fektetett készpénzfedezetet, mérleg alatti számlákon kerülnek kimutatásra (lásd az „Értékpapír-kölcsönzési programok” című 16. pontot).

³⁷ Az EURO1 az EBA által üzemeltetett fizetési rendszer.

partnerkörét kívánják rövid lejáratú, dolláralapú forrással ellátni. Az EKB ezzel párhuzamosan back-to-back swapügyleteket köt az euroövezeti NKB-kkal, amelyek 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) kötelezettségek” című 11.2 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).

A tétel fennmaradó részét a nem euroövezeti rezidensekkel végrehajtott PSPP értékpapír-kölcsönzési tranzakciók 3,1 milliárd eurós (2015: 0 €) állománya tette ki. E tranzakciók fedezete készpénz volt, amelyet TARGET2 számlákra utaltak (lásd az „Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb kötelezettségek euróban” című 8. pontot).

11 Eurorendszeren belüli kötelezettségek

11.1 Devizatartalék-átadás mértékének megfelelő kötelezettségek

Ide az EKB-nak az euroövezetbeli nemzeti központi bankokkal szembeni kötelezettségei tartoznak, amelyek abból erednek, hogy az érintett központi bankok az eurorendszerhez való csatlakozásukkor nemzetközi tartalékot adnak át az EKB-nak. 2016-ban nem történt változás.

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

A kötelezettségek kamatozását 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 2016-ban túlnyomórészt az euroövezetbeli nemzeti központi bankoknak az EKB-val szembeni TARGET2-egyenlegeit tartalmazta (lásd a számviteli irányelvek „KBER-en/eurorendszeren belüli követelések/kötelezettségek” című pontját). A pozíció nettó növekedése főként az 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 eurorendszeren kívüli rezidensektől az euroövezeti rezidenseknek érkező fizetési megbízások a TARGET2-n belül kerültek elszámolásra (lásd az „Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni eurokötelezettségek” című 10. pontot); (b) a PSPP-értékpapírok kölcsönzése kapcsán fedezetként kapott készpénzállomány (lásd az „Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb kötelezettségek euróban” című 8. pontot, továbbá az „Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni eurokötelezettségek” című 10. pontot); (c) az NKB-kal az USA-dollár-alapú likviditásnyújtó műveletekhez kapcsolódóan kötött back-to-back swaptranzakciókhoz

köthető állományok bővülése; (d) az értékpapír-piaci és az első két fedezett kötvényvásárlási programokban vásárolt értékpapírok visszaváltása, amelynek elszámolása szintén a TARGET2-n keresztül zajlott.

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 irányelvek „Előzetes nyereségfelosztás” című pontját).

	2016 €	2015 €
Euroövezetbeli NKB-knak a TARGET2 kapcsán fizetendő	1 058 484 156 256	812 734 808 529
Euroövezetbeli NKB-k által a TARGET2 kapcsán fizetendő	(908 249 140 203)	(730 463 422 714)
Euroövezetbeli NKB-knak az EKB előzetes nyereségfelosztása kapcsán fizetendő	966 234 559	812 134 494
Eurorendszeren belüli egyéb (nettó) kötelezettségek	151 201 250 612	83 083 520 309

12 Egyéb kötelezettségek

12.1 Mérleg alatti instrumentumok ártértékelési különbözete

Ez a tétel elsősorban a 2016. december 31-én fennálló devizaswapügyletek és határidős devizaügyletek értékelési változásaiból áll (lásd a „Devizaswapügyletek és határidős devizaügyletek” című 19. pontot). Az értékelési különbözet abból adódik, hogy a tranzakciókat a mérlegfordulónapon érvényes árfolyamon váltják át euróra, amely eltér attól az euroértéktől, amely a tranzakciónak az adott deviza átlagos bekerülési árfolyamán történő átváltásával kapunk (lásd a számviteli irányelvek „Mérleg alatti instrumentumok” és „Arany- és devizaeszközök, illetve -források” című pontját).

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

12.2 Passzív időbeli elhatárolások

2016. december 31-én ez a tétel a következőket tartalmazta: (a) az egységes felügyeleti mechanizmushoz (SSM) kapcsolódóan előre begyűjtött bevétel (lásd a „Díjakból és jutalékokból eredő nettó bevétel/ráfordítás” című 25. pontot); (b) igazgatási jellegű elhatárolások; (c) pénzügyi instrumentumok utáni időbeli elhatárolások.

A tétel szintén magában foglalta az NKB-k követelésein 2016 során felhalmozódott kamatot, amely az EKB-nak átadott nemzetközi tartalék után jár (lásd a „Nemzetközitartalék-átadás mértékének megfelelő kötelezettségek” című 11.1 pontot). Ez az összeg 2017 januárjában került elszámolásra.

	2016 €	2015 €	Változás €
Igazgatási jellegű elhatárolások	20 723 173	20 455 723	267 450
Pénzügyi instrumentumok	3 621 142	2 191 753	1 429 389
Előzetesen begyűjtött SSM-bevételek	41 089 798	18 926 078	22 163 720
Az EKB-nak átadott nemzetközi tartalék	3 611 845	17 576 514	(13 964 669)
TARGET2	-	36 393 921	(36 393 921)
Összesen	69 045 958	95 543 989	(26 498 031)

12.3 Vegyes tétel

A soron a devizaswapügyletekhez és devizában denominált határidős ügyletekhez kapcsolódó, 2016. december 31-én fennálló 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 „Mérleg alatti instrumentumok” című pontját).

Idetartozik még az EKB járadékkal meghatározott nettó kötelezettsége, amely a volt alkalmazottaknak, igazgatósági tagoknak és a Felügyeleti Testület EKB által alkalmazott tagjainak fizetett juttatásokból, valamint egyéb hosszú távú juttatásokból ered.

*Az EKB nyugdíjrendszere, a volt munkavállalóknak fizetett egyéb juttatások és más hosszú távú juttatások*³⁸

Mérleg

A mérlegben kimutatott összegek, amelyek a munkaviszony megszűnte után fizetett és egyéb hosszú távú munkavállalói juttatásokat tükröznek a következők:

³⁸ A kerekítés miatt az ebben a részben található táblázatokban szereplő részösszegek nem feltétlenül egyeznek a végösszeggel. 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.

	2016 Munkavállalók millió €	2016 Dönt.test. millió €	2016 Összesen millió €	2015 Munkavállalók millió €	2015 Dönt.test. millió €	2015 Összesen millió €
Kötelezettség jelenértéke	1 361,3	27,7	1 388,9	1 116,7	24,1	1 140,8
A nyugdíjrendszer valós eszközértéke	(878,0)	-	(878,0)	(755,3)	-	(755,3)
Járadékkal meghatározott nettó kötelezettség a mérlegben kimutatva	483,3	27,7	510,9	361,4	24,1	385,5

2016-ban a munkavállalókkal szemben fennálló kötelezettség 1361,3 millió eurós (2015: 1116,7 millió €) jelenértéke 187,0 millió euro (2015: 155,9 millió €) nem a tőkefedezeti rendszerből származó juttatást tartalmazott, amely a nyugdíjon felül járó juttatásokhoz és egyéb hosszú távú juttatásokhoz kapcsolódik. 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 2016-ban szereplő összegek:

	2016 Munkavállalók millió €	2016 Dönt.test. millió €	2016 Összesen millió €	2015 Munkavállalók millió €	2015 Dönt.test. millió €	2015 Összesen millió €
Folyó szolgálati költség	104,4	1,6	106,0	120,0	1,9	121,9
Meghatározott összegű nettó járadékfizetési kötelezettség nettó kamata	9,7	0,6	10,3	9,5	0,5	10,0
<i>ebből:</i>						
<i>A kötelezettséggel kapcsolatos költség</i>	29,1	0,6	29,8	22,9	0,5	23,4
<i>A nyugdíjrendszer-eszközök utáni jövedelem</i>	(19,5)	-	(19,5)	(13,4)	-	(13,4)
Egyéb, hosszú távú juttatások újraértékelési (nyeresége)/vesztesége	0,6	0,1	0,7	2,6	(0,1)	2,5
Összesen a „Személyi jellegű költségek” tételben	114,6	2,4	117,0	132,1	2,3	134,4

Az aktuális szolgálati költség 2016-ban 106,0 millió euróra csökkent (2015: 121,9 millió €), ami elsősorban a diszkontráta 2014-es 2%-os szintjének 2015-ben 2,5%-ra való emelésével magyarázható.³⁹

A meghatározott összegű járadékfizetési kötelezettség, a nyugdíjrendszereszközök és az újraértékelési eredmények változása

A meghatározott összegű járadékfizetési kötelezettség jelenértéke a következőképpen változott:

³⁹ A folyó szolgálati költség kiszámítása az előző évben alkalmazott diszkontráta alapján történik.

	2016 Munka- vállalók millió €	2016 Dönt.test. millió €	2016 Összesen millió €	2015 Munka- vállalók millió €	2015 Dönt.test. millió €	2015 Összesen millió €
Járadékkal meghatározott kötelezettség nyitó állománya	1 116,7	24,1	1 140,8	1 087,1	24,5	1 111,6
Folyó szolgálati költség	104,4	1,6	106,0	120,0	1,9	121,9
A kötelezettségen keletkező kamatráfordítás	29,1	0,6	29,8	22,9	0,5	23,4
A nyugdíjrendszer résztvevőinek befizetése	19,5	0,2	19,8	21,7	0,2	21,9
Kifizetett járadékok	(8,6)	(0,8)	(9,5)	(7,5)	(0,8)	(8,3)
Újra értékelt (nyereség)/veszteség	100,2	1,9	102,1	(127,5)	(2,2)	(129,7)
Járadékkal meghatározott kötelezettség záró állománya	1 361,3	27,7	1 388,9	1 116,7	24,1	1 140,8

A járadékkal meghatározott kötelezettségen 2016-ban keletkezett 102,1 millió eurós újraértékelési veszteséget elsősorban a 2015-ös 2,5%-os diszkontrátának 2016-ban 2%-ra való leszállítása magyarázza.

A járadékkal meghatározott pillér munkavállalókkal kapcsolatos nyugdíj eszközeinek valós értéke 2016-ban a következőképpen változott:

	2016 millió €	2015 millió €
Eszközök valós nyitó értéke	755,3	651,9
A nyugdíjrendszer-eszközök utáni kamatjövdelem	19,5	13,4
Újraértékelési nyereség	44,7	26,8
Munkáltatói járulék	45,0	46,9
A nyugdíjrendszertagok által fizetett járulék	19,5	21,7
Kifizetett járadék	(6,0)	(5,4)
Eszközök valós záró értéke	878,0	755,3

A nyugdíjrendszer-eszközök újraértékelési nyeresége mind 2016-ban, mind 2015-ben annak tudható be, hogy az alap jegyeinek tényleges hozama magasabb volt, mint a rendszereszközök becsült kamatbevétele.

2016 során a munkavállalói nyugdíjrendszer EKB aktuáriusai által 2015. december 31-én elvégzett finanszírozási értékelésének alapján a Kormányzótanács többek között a következő intézkedéseket hozta: (a) felhagy az EKB éves, 6,8 millió eurós pótbefizetésével, (b) 2016 szeptemberétől az alapfizetés 19,5%-áról 20,7%-ra emeli az EKB-nak a munkavállalói nyugdíjrendszerbe való befizetését.⁴⁰ A döntések a rendszer taglétszámának emelkedése ellenére az EKB 2016-os nyugdíjbefizetéseinek nettó csökkenését eredményezték (lásd a „Személyi jellegű költségek” című 28. pontot).

Az újraértékelési eredmények 2016-ban a következőképpen módosultak (lásd az „Átértékelési számlák” című 14. pontot):

⁴⁰ Ezzel párhuzamosan a Kormányzótanács úgy határozott, hogy a dolgozói hozzájárulás mértékét az alapfizetés 6,7%-áról 7,4%-ra emeli.

	2016 millió €	2015 millió €
Újraértékelési (nyereség)/veszteség	(148,4)	(305,6)
Az eurorendszerhez csatlakozó NKB-k járulécai ⁴¹	0,0	(1,8)
A nyugdíjrendszer eszközeiből származó nyereség	44,7	26,8
Kötelezettségeken keletkezett nyereség/(veszteség)	(102,1)	129,7
Az eredménykimutatásban kimutatott veszteség	0,7	2,5
Az „Átértékelési számlák” soron szereplő, záró újraértékelési veszteség	(205,1)	(148,4)

Legfontosabb feltevések

Az ebben a pontban hivatkozott értékelés készítése során az aktuáriusok azokat a feltevéseket alkalmazták, amelyeket az Igazgatóság számviteli és közzétételi célra fogadott el. A járadékkötelezettség összegének kiszámításánál az itt látható főbb feltevéseket alkalmazták:

	2016 %	2015 %
Diszkontráta	2,00	2,50
A rendszer eszközeinek várható megtérülése ⁴²	3,00	3,50
Általános fizetésemelés a jövőben ⁴³	2,00	2,00
Jövőbeni nyugdíjmelés ⁴⁴	1,40	1,40

Ehhez jön még a munkavállalóknak a járulékkal meghatározott pillérbe történő önkéntes befizetése, amely 2016-ban összesen 133,2 millió eurót tettek ki (2015: 123,3 millió €). A járulék egyrészt a nyugdíjrendszer eszközeibe lesz befektetve, másrészt pedig azonos értékű kötelezettséget is generál.

13 Céltartalék

A tétel jórészt a devizaárfolyam-, kamatláb-, hitel- és aranyárfolyam-kockázatra képzett céltartalékból áll.

A céltartalékból – Kormányzótanács által szükségesnek ítélt mértékben – a jövőbeni realizált és nem realizált veszteséget, különösen a vonatkozó átértékelési számlákat meghaladó értékelési veszteséget kívánjuk ellensúlyozni. Nagyságát és további indokoltságát évről évre felülvizsgálják figyelembe véve több egyéb tényező mellett

⁴¹ Az euro litvániai bevezetése nyomán a Lietuvos bankas 2015. január 1-jei hatállyal befizetett az EKB összes átértékelési számlájára. A 2014. december 31-én az átértékelési számlákon fennálló újraértékelési veszteség a Lietuvos bankas befizetésének csökkenését eredményezte.

⁴² Ezeket a feltevéseket az EKB járadékkal meghatározott kötelezettsége azon részének számításához használták, amelyet tőkegarancián alapuló eszközökkel finanszíroztak.

⁴³ Ezenkívül a nyugdíjrendszertag életkorától függően 1,8%-ig terjedő egyéni éves fizetésemelést is figyelembe vettek.

⁴⁴ Az EKB nyugdíjrendszerének szabályzata alapján a nyugdíjakat évente emelni kell. Amennyiben az EKB munkavállalóinak általános fizetésemelkedése kisebb mint az infláció, a nyugdíj az általános fizetésváltozás szerint emelkedhet. Amennyiben az általános fizetésmódosítás mértéke meghaladja az inflációs rátát, ezt alkalmazzuk a nyugdíjmelésre is, amennyiben az EKB nyugdíjrendszerének pénzügyi helyzete ezt lehetővé teszi.

az EKB megítélését az adott kockázati kitettségről. Összege az EKB általános tartalékalapjával együtt nem haladhatja meg az euroövezeti NKB-k által befizetett tőke értékét.

A 2016. december 31-i állapot szerint a devizaárfolyam-, kamat- és aranyárfolyam-kockázatra képzett céltartalék 7 619 884 851 eurót tett ki, vagyis 2015-höz képest nem változott. Ez az összeg megegyezik az EKB tőkéjével, amelyet az euroövezeti NKB-k az adott időpontbeli állapot szerint befizettek.

14 Átértékelési számlák

Ez a tétel nagyrészt az eszközök, a források és a mérleg alatti instrumentumok nem realizált nyereségéből származó átértékelési állományt foglalja magában (lásd a számviteli irányelvek „Eredményelszámolás”, „Arany- és devizaeszközök, illetve -források”, „Értékpapírok” és „Mérleg alatti instrumentumok” című pontjait). Itt szerepel ezenkívül az EKB-nak a munkaviszony megszűnése után fizetett, járadékkal meghatározott nettó kötelezettségének újraértékelt összege (lásd a számviteli irányelvek „Az EKB nyugdíjrendszerei, a munkaviszony megszűnése után fizetett egyéb juttatások és egyéb hosszú távú juttatások” című pontját és a „Vegyes eszközök” című 12.3 pontot).

	2016 €	2015 €	Változás €
Aranykészletek	13 926 380 231	11 900 595 095	2 025 785 136
Deviza	14 149 471 665	12 272 562 352	1 876 909 313
Értékpapír és más instrumentum	755 494 021	808 078 836	(52 584 815)
A volt alkalmazottaknak fizetett, járadékkal meghatározott nettó kötelezettség	(205 078 109)	(148 413 109)	(56 665 000)
Összesen	28 626 267 808	24 832 823 174	3 793 444 634

Az átértékelési számlák azért nőttek, mert az euro 2016-ban leértékelődött az arannyal, az USA-dollárral és japán jennel szemben.

Az év végi átértékelés során alkalmazott devizaárfolyamok:

Árfolyam	2016	2015
USD/EUR	1,0541	1,0887
YPJ/EUR	123,40	131,07
EUR/SDR	1,2746	1,2728
EUR/uncia arany	1 098,046	973,225

15 Saját tőke

15.1 Tőke

Az EKB jegyzett tőkéje 10 825 007 069 €. Az euroövezeti és az övezeten kívüli NKB-k befizetett tőkéje 7 740 076 935 €.

Az euroövezeti központi bankok teljes egészében befizették tőkerészesedésüket, amely 2015. január 1. óta 7 619 884 851 eurót tesz ki a táblázatban feltüntetettek szerint.⁴⁵

⁴⁵ A táblázatban egész euróra kerekített részösszegek szerepelnek, így a kerekítés miatt a részösszegek nem feltétlenül egyeznek meg a végösszeggel.

	Tőkejegyzési kulcs 2015. január 1. ⁴⁶ óta %	Befizetett tőke 2015. január 1. óta €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4778	268 222 025
Deutsche Bundesbank	17,9973	1 948 208 997
Eesti Pank	0,1928	20 870 614
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	1,1607	125 645 857
Bank of Greece	2,0332	220 094 044
Banco de España	8,8409	957 028 050
Banque de France	14,1792	1 534 899 402
Banca d'Italia	12,3108	1 332 644 970
Central Bank of Cyprus	0,1513	16 378 236
Latvijas Banka	0,2821	30 537 345
Lietuvos bankas	0,4132	44 728 929
Banque centrale du Luxembourg	0,2030	21 974 764
Bank Centrali ta' Malta/Central Bank of Malta	0,0648	7 014 605
De Nederlandsche Bank	4,0035	433 379 158
Oesterreichische Nationalbank	1,9631	212 505 714
Banco de Portugal	1,7434	188 723 173
Banka Slovenije	0,3455	37 400 399
Národná banka Slovenska	0,7725	83 623 180
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2564	136 005 389
Összesen	70,3915	7 619 884 851

Az euroövezeten kívüli nemzeti központi bankok jegyzett tőkéjük 3,75%-ának befizetésével kötelesek hozzájárulni az EKB működési költségeihez. Ez 2016 végén 120 192 083 eurót tett ki, vagyis 2015-höz képest nem változott. 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 fedezni.

Az euroövezeten kívüli NKB-k a következő összegeket fizették be:

⁴⁶ Az NKB-k tőkejegyzési kulcsa legutóbb 2014. január 1-jén módosult. 2015. január 1-jével Litvánia euroövezeti csatlakozásának következtében az euroövezeti NKB-k tőkejegyzési kulcsának teljes súlya emelkedett, az övezeten kívüli NKB-ké pedig ennek megfelelően csökkent. 2016-ban nem volt változás.

	Tőkejegyzési kulcs 2015. január 1. óta %	Befizetett tőke 2015. január 1. óta €
Българска народна банка (Bolgár Nemzeti Bank)	0,8590	3 487 005
Česká národní banka	1,6075	6 525 450
Danmarks Nationalbank	1,4873	6 037 512
Hrvatska narodna banka	0,6023	2 444 963
Magyar Nemzeti Bank	1,3798	5 601 129
Narodowy Bank Polski	5,1230	20 796 192
Banca Națională a României	2,6024	10 564 124
Sveriges Riksbank	2,2729	9 226 559
Bank of England	13,6743	55 509 148
Összesen	29,6085	120 192 083

Mérleg alatti instrumentumok

16 Értékpapír-kölcsönzési program

Az EKB saját vagyonalapjának kezelésének részeként kötöttek egy értékpapír-kölcsönzési program megállapodást, amelynek értelmében szakosodott intézmény bonyolítja le az EKB nevében az értékpapír-kölcsönzési ügyleteket.

Ezenkívül a Kormányzótanács döntéseinek megfelelően az EKB lehetőséget nyújt azon értékpapír-állományok kölcsönzésére, amelyeket az első, második és harmadik fedezett kötvényvásárlási programok és a közszektort érintő program (PSPP) keretében vásárolt, valamint az SMP keretében vásárolt értékpapírok közül azok kihelyezésére is mód van, amelyek a PSPP-re vonatkozó szabályok szerint elfogadhatók.⁴⁷

Ha az év végén nincs be nem fektetett készpénzfedezet, a kapcsolódó értékpapír-kölcsönzési ügyletek mérleg alatti számlákon kerülnek kimutatásra.⁴⁸ Az ilyen értékpapír-kölcsönzési műveletek 2016. december 31-én fennálló értéke 10,9 milliárd euro volt (2015: 4,5 milliárd €), amelyből egy 3,9 milliárd eurós állomány (2015: 0,3 milliárd €) monetáris politikai célú értékpapírok kölcsönzéséhez kapcsolódik.

17 Tőzsdei határidős (futures) kamatlábügyletek

2016. december 31-én a devizaügyletekhez kapcsolódóan, év végi piaci árfolyamon elszámolt állományok a következők:

Tőzsdei határidős (futures) kamatlábügyletek devizában	2016 Kontraktus értéke €	2015 Kontraktus értéke €	Változás €
Vétel	558 770 515	694 406 172	(135 635 657)
Eladás	2 258 798 975	690 554 100	1 568 244 875

A tranzakciókra az EKB nemzetközi tartalékgazdálkodásának keretében került sor.

18 Kamatswapügyletek

A kamatswapügyletek szerződött értéke év végi piaci árfolyamon 2016. december 31-én 378,3 millió eurót tett ki (2015: 274,5 millió €). A tranzakciókra az EKB nemzetközi tartalékgazdálkodásának keretében került sor.

⁴⁷ A CSPP keretében az EKB nem vásárol értékpapírt, így ebben a körben nem kölcsönöz.

⁴⁸ Amennyiben az év végén van olyan készpénzfedezet, amely nincs befektetve, ezek az ügyletek a mérlegen belüli számlákon kerülnek kimutatásra (lásd az „Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb kötelezettségek euróban” című 8. pontot, továbbá az „Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni eurokötelezettségek” című 10. pontot).

19 Devizaswapügyletek és határidős devizaügyletek

A nemzetközi tartalékkal való gazdálkodás

2016-ban az EKB nemzetközi tartalékgazdálkodása keretében devizaswapügyletek és határidős devizaügyletek kötésére került sor. A belőlük eredő, 2016. december 31-én fennálló követelés-, illetve kötelezettségállományok év végi piaci árfolyamon számolt értéke a következő:

Devizaswapügyletek és határidős devizaügyletek	2016 €	2015 €	Változás €
Követelések	3 123 544 615	2 467 131 004	656 413 611
Kötelezettségek	2 855 828 167	2 484 517 472	371 310 695

Likviditásbővítő műveletek

Az eurorendszer partnerkörének az USA-dollár alapú likviditásnyújtáshoz kapcsolódóan dolláralapú követelései és kötelezettségei keletkeztek 2017-es kiegyenlítési dátummal (lásd az „Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni kötelezettségek euróban” című 10. pontot).

20 Hitelfelvételi és hitelnyújtási műveletek igazgatása

2016-ban 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 2016-ban az említett műveletekkel kapcsolatos pénzforgalmat, valamint az ESM engedélyezett tőkeállományának tagsági jegyzése formájában eszközölt fizetési műveleteket dolgozta fel.

21 Függőben levő peres eljárásokból származó függő kötelezettségek

Az EKB és egyéb EU-s intézmények ellen négy peres eljárást indítottak ciprusi hitelintézetek betétese, részvényesei és kötvénytulajdonosai. A panaszosok állítása szerint a Ciprusnak nyújtott pénzügyi segítségnyújtási program kapcsán bizonyos intézkedések az érintett hitelintézetek átszervezéséhez vezettek, ami miatt pénzügyi veszteségük keletkezett. Az EU Törvényszéke 2014-ben tizenkét hasonló ügyet ítélt teljes egészében elfogadhatatlannak. Ezen ítéletek közül nyolc ellen fellebbezést nyújtottak be az Európai Unió Bíróságához, amely 2016-ban az ügyek egy részének tekintetében megerősítette az elfogadhatatlanságot, a többi fellebbezés kapcsán pedig az EKB javára döntött. Az EKB szerepe a pénzügyi segítségnyújtási program

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 EKB-t tehát a szóban forgó ügyek következtében vélhetőleg nem éri veszteség.

Az eredménykimutatás sorait részletező pontok

22 Nettó kamatbevétel

22.1 Nemzetközi tartalék utáni kamatbevétel

A tétel az EKB devizatartaléka utáni kamatbevételnek a kamatráfordítással csökkentett értékét foglalja magában:

	2016 €	2015 €	Változás €
Folyószámlákon szerzett kamatbevétel	1 499 288	552 459	946 829
Pénzügyi betétekből származó kamatbevétel	18 095 835	6 306 443	11 789 392
Visszavásárlási (repo) ügyletekből származó kamatbevétel	(34 017)	38 311	(72 328)
Passzív visszavásárlási (repo) ügyletekből származó kamatbevétel	12 745 338	2 920 201	9 825 137
Értékpapírból származó bevétel	304 958 993	261 121 900	43 837 093
Kamatswapügyletekből származó kamatbevétel/-kiadás	19 080	(861 355)	880 435
Határidős devizaügyletekből és devizaswap ügyletekből származó kamatbevétel	33 157 253	13 127 982	20 029 271
Nemzetközi tartalék utáni (nettó) kamatbevétel	370 441 770	283 205 941	87 235 829

A nettó kamatbevétel 2016-ban mért általános növekedését elsősorban az USA-dollár portfólión keletkezett magasabb kamatjövedelem okozta.

22.2 Eurobankjegyek eurorendszeren belüli elosztásából származó kamatbevétel

Ez a tétel az EKB-nak a teljes forgalomban lévő eurobankjegy-állomány kibocsátásában levő 8%-os részesedéséhez kapcsolódó kamatjövedelmét tartalmazza (lásd a számviteli alapelvek „Forgalomban lévő bankjegyek” című pontját és „Az eurorendszeren belüli eurobankjegy-elosztással kapcsolatos követelések” című 5.1 pontot). Noha a forgalomban lévő bankjegyek átlagértéke 4,7%-kal emelkedett, a belőlük származó jövedelem 2016-ban csökkent, mivel az irányadó refinanszírozási műveletek átlagkamata (0,01%) alacsonyabb volt, mint 2015-ben (0,05%).

22.3 Az NKB-knak az átadott nemzetközi tartalék utáni követeléseire fizetett kamat

Ezen a soron azt a kamatot kell kimutatni, amelyet az euroövezetbeli NKB-k kapnak az EKB-val szembeni, nemzetközitartalék-átadásból eredő követeléseik után (lásd a „Nemzetközi tartalékátadás mértékének megfelelő kötelezettségek” című 11.1

pontot). A 2016-ban kifizetett összeg csökkenése annak tudható be, hogy az irányadó refinanszírozási kamatláb átlagosan alacsonyabb volt, mint 2015-ben.

22.4 Egyéb kamatbevételek, egyéb kamatráfordítások⁴⁹

2016-ban ide elsősorban az EKB által monetáris politikai céllal vásárolt értékpapírok 1,0 milliárd eurós (2015: 0,9 milliárd euro) nettó kamatbevétele tartozott. Ebből az összegből 0,5 milliárd euro (2015: 0,6 milliárd euro) az értékpapír-piaci program keretében vásárolt értékpapírok nettó kamatbevételével, míg 0,4 milliárd euro (2015: 0,2 milliárd euro) az eszközvásárlási program értelmében vásárolt értékpapírok nettó kamatbevételével kapcsolatos.

A tételek fennmaradó része az EKB saját vagyonalap-portfóliójának és más, kamatozó állományoknak a kamatbevételeit és kamatráfordításait tartalmazza (lásd az „Egyéb pénzügyi eszközök” című 6.2 pontot).

23 Pénzügyi műveletekből származó realizált nyereség/veszteség

A pénzügyi műveletekből származó realizált nettó nyereség 2016 folyamán a következőképpen alakult:

	2016 €	2015 €	Változás €
Nettó realizált árfolyamnyereség	159 456 244	175 959 137	(16 502 893)
Nettó realizált devizaárfolyam- és aranyárfolyam-nyereség	65 085 498	38 474 593	26 610 905
Pénzügyi műveletekből származó realizált nettó nyereség	224 541 742	214 433 730	10 108 012

A nettó realizált árfolyamnyereség az értékpapírokon, tőzsdei határidős kamatlábügyleteken és kamatswapügyleteken realizált nyereséget és veszteséget jelent. 2016-ban a nettó realizált árfolyamnyereség nagyrészt azért csökkent, mert az USA-dollár portfólió értékpapírjain kisebb realizált árfolyamnyereség keletkezett.

A realizált nettó devizaárfolyam- és aranyárfolyam-nyereség általános emelkedése elsősorban az SDR-állományok a Nemzetközi Valutaalappal (IMF) fennálló kétirányú SDR adásvételi megállapodás (lásd „Az IMF-fel szemben fennálló követelések” című 2.1 pontot) keretében végbement kiáramlásának tudható be.

⁴⁹ 2016-tól kezdődő hatállyal a monetáris politikai célú értékpapír-állományból eredő kamatbevételek és a kamatráfordítások nettó alapon jelennek meg az „Egyéb kamatbevétel” vagy az „Egyéb kamatráfordítás” sorban attól függően, hogy a nettó összeg pozitív vagy negatív (lásd a számviteli alapelvek „Átsorolások” című pontját).

24 Pénzügyi eszközök és pozíciók értékvesztése

A pénzügyi eszközök és pozíciók értékvesztési leírása a következőképpen alakult 2016-ban:

	2016 €	2015 €	Változás €
Értékpapírok utáni nem realizált árfolyamvesztés	(148 159 250)	(63 827 424)	(84 331 826)
Kamatswapügyletek nem realizált árfolyamvesztése	-	(223 892)	223 892
Nem realizált devizaárfolyam-vesztés	(12 760)	(1 901)	(10 859)
Értékvesztés összesen	(148 172 010)	(64 053 217)	(84 118 793)

A 2015. évi magasabb leírás elsősorban az USA-dollárban tartott értékpapír-portfólió piaci értékének általános csökkenése miatt következett be.

25 Díjakból, jutalékokból eredő nettó bevétel/ráfordítás

	2016 €	2015 €	Változás €
Díjakból és jutalékokból befolyó bevétel	382 191 051	277 324 169	104 866 882
Díjakhoz és jutalékokhoz kapcsolódó ráfordítás	(10 868 282)	(8 991 908)	(1 876 374)
Díjak és jutalékok nettó bevétele	371 322 769	268 332 261	102 990 508

Az ezen a soron szereplő bevételek 2016-ban jórészt a felügyeleti díjból származtak. A kiadásokat főként a letéti díjak és az azoknak a külső alapkezelőknek fizetett díjak tették ki, amelyek, az eurorendszer egyértelmű megbízásából vagy nevében, a jegybankképes, eszközfedezetű értékpapírok vételét bonyolították le.

A felügyeleti feladatokhoz kapcsolódó bevételek és kiadások

2014 novemberében az EKB-t bankfelügyeleti feladatok ellátásával bízták meg az 1024/2013/EU rendelet (2013. október 15.) 33. cikke alapján. A felügyeleti feladatok elvégzése során felmerült kiadások fedezésére az EKB éves díjat szab ki a felügyelt szervezetekre. Az EKB 2016 áprilisában bejelentette, hogy 2016-ban az éves felügyeleti díj összege 404,5 millió euro volt.⁵⁰ Ez a 2016-os évre az éves kiadások 423,2 millió euróra becsült összegének (i) a felügyeleti díjak szufficitjével (2015: 18,9 millió euro); (ii) a felügyelt szervezetek számában vagy státusában történő változásoknak megfelelően visszatérített összegekkel⁵¹ (0,3 millió euro); valamint (iii) a 2015-ben késedelmes fizetések miatt kiszabott 0,1 millió eurós kamattal kiigazított eredménye.

⁵⁰ Ez az összeg 2016 októberében került kiszámlázásra 2016. november 18-i esedékességgel.

⁵¹ Az EKB felügyeleti díjakról szóló rendelete (EKB/2014/41) 7. cikkének értelmében az egyéni felügyeleti díj módosul amennyiben (i) a felügyelt szervezet vagy csoport nem a teljes díjperiódus ideje alatt áll felügyelet alatt vagy (ii) a felügyelt szervezet vagy csoport státusa jelentősről kevésbé jelentősre változik vagy fordítva. Az így kapott illetve visszatérített összegeket figyelembe veszik a kiszabandó teljes éves felügyeleti díj kiszámításakor a következő évek valamelyikében.

Az EKB felügyeleti feladatokra fordított tényleges kiadásai alapján a felügyeleti díjból származó jövedelem 2016-ban 382,2 millió euro volt.

	2016 €	2015 €	Változás €
Felügyeleti díjak	382 151 355	277 086 997	105 064 358
<i>ebből:</i>			
<i>Jelentős szervezetekre vagy jelentős csoportokrakivetett díjak</i>	338 418 328	245 620 964	92 797 364
<i>Kevésbé jelentős szervezetekre vagy kevésbé jelentős csoportokrakivetett díjak</i>	43 733 027	31 466 033	12 266 994
A bankfelügyeleti feladatokból származó teljes bevétel	382 151 355	277 086 997	105 064 358

2016-ban a kiadások becsült (423,2 millió €) és tényleges összege (382,2 millió €) közötti 41,1 millió eurós többlet a „Passzív időbeli elhatárolások” sorban található (lásd a hasonló című 12.2 pontot). Így a 2017-ben kivetendő felügyeleti díjak összege alacsonyabb lesz.

Az EKB-nak emellett joga van pénzbírságot vagy kényszerítő bírságot kiróni az olyan szervezetekre, amelyek nem tesznek eleget az EKB rendeleteiben, határozataiban rögzített kötelezettségeiknek. 2016-ban az EKB nem rótt ki ilyen okból pénzbírságot vagy kényszerítő bírságot.

Az SSM-mel kapcsolatos kiadások a jelentős bankok közvetlen felügyeletéből, a kevésbé jelentős bankok felügyeletének felvigyázásából, a horizontális feladatok ellátásából és a speciális szolgáltatásokból erednek. Ugyancsak itt vannak elszámolva azok a költségek is, amelyek az EKB felügyeleti feladatainak ellátását kiszolgáló szakterületek – például létesítménygazdálkodás, emberierőforrás-gazdálkodás, adminisztratív szolgálatok, a költségvetés és kontrolling, számviteli, jogi, belső ellenőrzési, statisztikai és informatikai szolgálatok – tevékenysége során merülnek fel.

Ez a kiadás 2016-ban a következő tételeket tartalmazza:

	2016 €	2015 €	Változás €
Bérek és juttatások	180 655 666	141 262 893	39 392 773
Irodaépület bérleti és karbantartási díja	58 103 644	25 513 220	32 590 424
Egyéb működési költség	143 392 045	110 310 884	33 081 161
A bankfelügyeleti feladatokból származó teljes kiadás	382 151 355	277 086 997	105 064 358

Az SSM-el kapcsolatos, 2016-os összkidadások növekedéséhez hozzájárult az EKB-s bankfelügyeletben dolgozók számának növekedése, a főépületbe költözés, és a felügyeleti feladatokhoz szükséges statisztikai és informatikai infrastruktúra kiépítése.

26 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) van kimutatva.

27 Egyéb bevétel

2016-ban a különféle egyéb forrásból származó éves bevétel elsősorban az euroövezeti NKB-knak azon felhalmozódott befizetéseiből származott, amelyekkel az EKB-nak az eurorendszer szintű közös beruházásokkal kapcsolatos költségeihez járultak hozzá.

28 Személyzeti költségek

2016-ban a nagyobb átlagos dolgozói létszám miatt általánosan megemelkedtek a személyzeti költségek. Ezt részben ellensúlyozta a munkaviszony megszűnése utáni juttatásokkal és egyéb hosszú távú juttatásokkal kapcsolatos kiadások nettó összegének csökkenése.

Ezen a soron szerepel a fizetések, a juttatások, a munkavállalói biztosítások és egyéb vegyes költségelemek 349,5 millió eurós összege (2015: 306,4 millió €). Ugyancsak itt van feltüntetve az EKB nyugdíjrendszereivel, a munkaviszony megszűnése utáni egyéb juttatásokkal és egyéb hosszú távú juttatásokkal kapcsolatos 117,0 millió eurós összeg (2015: 134,4 millió €, lásd a „Vegyes eszközök” című 12.3 pontot).

A bérek és egyéb juttatások – így a felső vezetők javadalmazása is – lényegében az uniós intézmények javadalmazási rendszerén alapul, és hozzá hasonlítható.

Az Igazgatóság és a Felügyeleti Testület EKB által alkalmazott tagjai alapfizetést kapnak, míg az EKB által alkalmazott, részmunkaidőben dolgozó felügyeleti testületi tagok kiegészítő javadalmazását a látogatott ülések száma szerint állapítják meg. Az Igazgatóság és az EKB alkalmazásában álló, teljes munkaidőben dolgozó felügyeleti testületi tagok lakhatási és reprezentációs pótlékot is kapnak. Az elnöknek lakhatási pótlék helyett az EKB tulajdonában levő rezidenciát bocsátják rendelkezésére. Az Európai Központi Bank személyzeti szabályzatára figyelemmel a két testület tagjai egyéni körülményeik függvényében háztartási, családi és oktatási támogatásra is jogosultak. A fizetést az Európai Uniónak fizetendő adó mellett nyugdíj-, egészségügyi és baleset-biztosítási járulékok terhelik. Az említett támogatásokat nem terheli adó és nyugdíjjárulékok.

2016-ban az Igazgatóság és a Felügyeleti Testület EKB-val alkalmazotti viszonyban álló (vagyis a nemzeti felügyeleti képviselői melletti) tagjainak kiutalt alapfizetések a következők voltak:⁵²

⁵² Bruttó összegek, tehát az Európai Uniónak fizetendő adó levonását megelőzően.

	2016 €	2015 €
Mario Draghi (elnök)	389 760	385 860
Vitor Constâncio (alelnök)	334 080	330 744
Peter Praet (igazgatósági tag)	277 896	275 604
Benoît Cœuré (igazgatósági tag)	277 896	275 604
Yves Mersch (igazgatósági tag)	277 896	275 604
Sabine Lautenschläger (igazgatósági tag)	277 896	275 604
Igazgatóság összesen	1 835 424	1 819 020
Felügyeleti Testület (EKB által alkalmazott tagjai) összesen ⁵³	631 254	635 385
<i>ebből:</i>		
<i>Danièle Nouy (a Felügyeleti Testület elnöke)</i>	277 896	275 604
Összesen	2 466 678	2 454 405

A Felügyeleti Testület részidőben foglalkoztatott tagjainak kiegészítő javadalmazása 343 341 eurót tett ki (2015: 352 256 €).

A két testület tagjainak fizetett összes juttatás, valamint az EKB által a nevükben a nyugdíj-, egészségügyi és baleset-biztosítási rendszerekbe való hozzájárulás összege 807 475 euro volt (2015: 625 021 €). A Kormányzótanács 2015 decemberében úgy határozott, hogy azoknak a munkavállalóknak és igazgatósági tagoknak, akik a magán egészségbiztosítás teljes költségét maguk állják, az EKB ugyanolyan összeget fizet, mintha az érintett személyek az EKB egészségbiztosítási rendszerének tagjai lennének. Ezenkívül a szabály a 2013. január 1-jétől vett egészségbiztosítási kifizetésekre vonatkozóan visszamenőleges hatályú záradékot tartalmaz, aminek következtében a 2017-ben kifizetett támogatások várhatóan alacsonyabbak lesznek, mint 2016-ban.

Az Igazgatóság és a Felügyeleti Testület volt tagjai a hivatali idejük lejárta után korlátozott ideig még kaphatnak átmeneti kifizetéseket. 2016-ban nem volt ilyen kifizetés. A testületek volt tagjainak vagy hozzátartozóiknak kifizetett nyugdíj és egyéb kapcsolódó támogatás, valamint az egészségügyi és balesetbiztosítási befizetés értéke 834 668 euro volt (2015: 783 113 €).

2016 végén az EKB-val szerződéses viszonyban álló munkavállalók teljes munkaidős állománya 3171⁵⁴ fő volt, köztük 320 vezető. 2016-ban a dolgozói állomány a következőképpen változott:

⁵³ Sabine Lautenschläger fizetése nem itt van kimutatva, hanem az Igazgatóság többi tagjának fizetése között szerepel.

⁵⁴ Az adat nem tartalmazza a fizetés nélküli szabadságon levőket. Magában foglalja viszont a végleges, a határozott időre és rövid időtartamra szóló szerződéssel alkalmazottakat, valamint az EKB friss diplomások programjának résztvevőit. Beleértendők továbbá a gyermekgondozási szabadságon és a tartósan betegállományban levő dolgozók is.

	2016	2015
Teljes alkalmazotti létszám január 1-jén (a január 1-jén belépők nélkül)	2 871	2 577
Új belépők/szerződési státus változása	725	648
Felmondás/lejáró szerződés	(380)	(299)
Részmunkaidős rend változása miatti nettó emelkedés/(csökkenés)	(45)	(55)
Teljes alkalmazotti létszám december 31-én	3 171	2 871
Átlagos alkalmazotti létszám	3 007	2 722

29 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.

30 Bankjeggyártási szolgáltatások

Ez a költségtétel túlnyomórészt azt a nemzetközi szállítási költséget tartalmazza, amely az új eurobankjegyeknek a pénzjegynyomdákban a nemzeti központi bankokba irányuló, valamint az NKB-k között a többletkészletből megoldott hiánypótlást célzó kiszállításból származik. Ezeket a költségeket az EKB állja központilag.

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

8 February 2017

Independent auditor's report

Opinion

We have audited the financial statements of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2016, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

In our opinion, the accompanying financial statements of the European Central Bank give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as at 31 December 2016 and of the results of its operations for the year then ended, in accordance with the principles established by the Governing Council, which are laid down in Decision (EU) 2016/2247 of the ECB of 3 November 2016 on the annual accounts of the ECB (ECB/2016/35).

Basis for Opinion

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (ISAs). Our responsibilities under those standards are further described in the Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements section of our report. We are independent of the European Central Bank in accordance with the German ethical requirements that are relevant to our audit of the financial statements, which are consistent with the International Ethics Standards Board for Accountants' Code of Ethics for Professional Accountants (IESBA Code) and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

Responsibilities of the European Central Bank's Executive Board and Those Charged with Governance for the Financial Statements

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with the principles established by the Governing Council, which are laid down in Decision (EU) 2016/2247 of the ECB of 3 November 2016 on the annual accounts of the ECB (ECB/2016/35), and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, the Executive Board is responsible for using the going concern basis of accounting in accordance with Article 4 of the applicable Decision (ECB/2016/35).

Those charged with governance are responsible for overseeing the European Central Bank's financial reporting process.

Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditor's report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with ISAs will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these financial statements.

As part of an audit in accordance with ISAs, we exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit. We also:

- Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by management.
- Conclude on the appropriateness of management's use of the going concern basis of accounting and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the entity's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditor's report to the related disclosures in the financial statements or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditor's report.
- Evaluate the overall presentation, structure and content of the financial statements, including the disclosures, and whether the financial statements represent the underlying transactions and events in a manner that achieves fair presentation

We communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

We also provide those charged with governance with a statement that we have complied with relevant ethical requirements regarding independence, and to communicate with them all relationships and other matters that may reasonably be thought to bear on our independence, and where applicable, related safeguards.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer



Victor Veger
Certified Public Accountant

Az alábbi oldalon az EKB a külső könyvvizsgálói jelentés nem hivatalos fordítását közli. Eltérés esetén az EY aláírásával ellátott angol nyelvű változat a mérvadó.

Az Európai Központi Bank Kormányzótanácsának
elnöke
Frankfurt am Main

2017. február 8.

Független könyvvizsgálói jelentés

Vélemény

Elvégeztük az Európai Központi Bank mellékelt pénzügyi kimutatásainak könyvvizsgálatát. A pénzügyi kimutatások a 2016. december 31-i fordulónapra elkészített mérlegből, az említett napon záruló évre vonatkozó eredménykimutatásból a lényeges számviteli irányelvek összefoglalójából, valamint egyéb magyarázó pontokból állnak.

Véleményünk szerint az Európai Központi Bank mellékelt pénzügyi kimutatásai megbízható és valós képet nyújtanak az Európai Központi Bank 2016. december 31-én fennálló pénzügyi helyzetéről és az említett napon záruló év során folytatott tevékenységének eredményeiről, összhangban a Kormányzótanács által megfogalmazott irányelvekkel, amelyek az EKB éves beszámolójáról szóló, 2016. november 3-i (EU) 2016/2247 EKB-határozatban (EKB/2016/35) vannak lefektetve.

A vélemény alapja

A könyvvizsgálatot a nemzetközi könyvvizsgálati standardokkal összhangban végeztük el. Az említett standardokban előírt feladatainkról további részletek találhatóak jelentésünknek a pénzügyi kimutatások könyvvizsgálatához kapcsolódó könyvvizsgálói feladatokról szóló részében. A pénzügyi kimutatások ellenőrzésére vonatkozó német etikai követelményeknek megfelelően – amelyek összhangban vannak a Nemzetközi Számviteli Etikai Standard Testület (IESBA) által a számviteli szakembereknek kiadott IESBA etikai kódexszel – függetlenek vagyunk az Európai Központi Banktól, és az említett követelményeknek megfelelően teljesítettük egyéb etikai feladatainkat. Meggyőződésünk, hogy az általunk megszerzett könyvvizsgálati bizonyíték elegendő és megfelelő ahhoz, hogy megalapozza véleményünket.

Az Európai Központi Bank Igazgatósága és az irányítással megbízott személyek pénzügyi kimutatásokért viselt felelőssége

Az Igazgatóság felelős a pénzügyi kimutatások elkészítéséért és valósághű bemutatásáért, összhangban a Kormányzótanács által elfogadott, az Európai Központi Bank éves beszámolójáról szóló, 2016. november 3-i (EU) 2016/2247 EKB-határozatban (EKB/2016/35) lefektetett irányelvekkel, valamint az Igazgatóság felel az olyan belső kontrollrendszer alkalmazásáért, amelyet szükségesnek tart ahhoz, hogy a pénzügyi kimutatások elkészítése során csalás vagy hiba miatt ne forduljon elő a valóságtól eltérő lényeges állítás.

A pénzügyi kimutatások elkészítése során az Igazgatóság hatásköre a vállalkozás folyamatossága számviteli elvének alkalmazása a vonatkozó határozat (EKB/2016/35) 4. cikke értelmében.

Az Európai Központi Bank pénzügyi adatszolgáltatási folyamatának felvigyázása az irányítással megbízott személyek hatáskörébe tartozik.

A pénzügyi kimutatások könyvvizsgálatához kapcsolódó könyvvizsgálói feladatok

Célunk kellő bizonyosságot szerezni arról, hogy a pénzügyi kimutatások egésze nem tartalmaz akár csalásból, akár hibából eredő lényeges hibás állítást, valamint a véleményünket tartalmazó könyvvizsgálói jelentés kiadása. A kellő bizonyosság magas szintet jelent, ugyanakkor nem garantálja, hogy a nemzetközi könyvvizsgálati standardokkal összhangban elvégzett könyvvizsgálat minden esetben feltárja az esetleges lényeges hibás állítást. A hibás állítás keletkezhet csalás vagy hiba miatt, és abban az esetben tekintendő lényegesnek, ha önmagában vagy mással együtt elég nagy valószínűséggel befolyásolhatja a felhasználók azon gazdasági döntéseit, amelyeket a szóban forgó pénzügyi kimutatások alapján hoznak.

A nemzetközi könyvvizsgálati standardokkal összhangban a könyvvizsgálat része, hogy a folyamat során végig szakmai megítélésünk szerint járunk el, és a szakmai szkepticizmus talaján állunk. Ezenkívül:

- Megállapítjuk és megvizsgáljuk annak a kockázatát, hogy akár csalás, akár hiba miatt a pénzügyi kimutatásokban lényeges hibás állítás keletkezik; könyvvizsgálati eljárásokat dolgozunk ki és hajtunk végre válaszul az említett kockázatokra; és véleményünk kialakításához elegendő és megfelelő könyvvizsgálati bizonyítékot szerzünk. A csalásból eredő lényeges hibás

Az Ernst & Young Global Limited független tagja

Az Igazgatótanács elnöke: WP/StB Georg Graf Waldersee - Igazgatótanács: WP/StB Hubert Barth, elnök
WP/StB Ute Benzl - Ana-Cristina Grohner - WP/StB Alexander Kron - WP/StB Mathieu Meyer
CPA Julie Linn Teigland - WP/StB Claus-Peter Wagner - WP/StB Prof. Dr. Peter Wollmert
Bejegyzett székhely: Stuttgart - társasági forma: GmbH - Amtsgericht Stuttgart HRB 730277 - adószám: DE 147799609

állítás fel nem tárásának nagyobb a kockázata, mint a hibából eredő, mivel a csalás esetében összejátszás, hamisítás, szándékos kihagyás, megtévesztés vagy a belső kontroll felülírása is szerepet játszhat.

- A könyvvizsgálat szempontjából releváns belső kontrollrendszerrel a céllal tanulmányozzuk, hogy az adott körülményeknek megfelelő könyvvizsgálati eljárást alakítsunk ki, nem célunk ugyanakkor véleményt formálni a gazdálkodó egység belső kontrolljának eredményességéről.
- Értékeljük az alkalmazott számviteli politika helyességét, valamint a számviteli becslések és a hozzájuk kapcsolódó vezetőségi közlések elfogadhatóságát.
- Következtetéseket vonunk le arról, hogy a vezetőség helyesen alkalmazza-e a tevékenység folytonosságának elvét, valamint a megszerzett könyvvizsgálati bizonyíték alapján arról, hogy fennáll-e jelentős bizonytalanság olyan eseményekkel vagy feltételekkel kapcsolatban, amelyek alapján lényeges mértékben kétségbe vonható, hogy a gazdálkodó egység képes fenntartani működésének folytonosságát. Ha arra a következtetésre jutunk, hogy jelentős bizonytalanság áll fenn, akkor kötelességünk könyvvizsgálói jelentésünkben felhívni a figyelmet a pénzügyi kimutatásokban található erre vonatkozó közlésekre, vagy ha a kérdéses közlések nem megfelelőek, kötelességünk módosítani véleményünkön. Következtetéseink a könyvvizsgálói jelentésünk keltéig megszerzett könyvvizsgálati bizonyítékon alapulnak.
- Értékeljük a pénzügyi kimutatások, így a közzétett információk általános bemutatását, felépítését és tartalmát, valamint azt, hogy a pénzügyi kimutatások a mögöttes ügyleteket és eseményeket a valósághű bemutatás elvének megfelelően mutatják-e be.

Kommunikálunk az irányítással megbízott személyekkel többek között olyan ügyekben, mint a könyvvizsgálat tervezett hatóköre és időzítése, valamint a könyvvizsgálat jelentős megállapításai, így a belső kontrollrendszerben talált bármilyen lényegi hiányosság. Nyilatkozunk az irányítással megbízott személyeknek arról, hogy megfelelünk a függetlenségre vonatkozó releváns etikai követelményeknek, és kommunikáljuk feljük mindazon kapcsolatokat és egyéb kérdéseket, amelyekről ésszerűen feltételezhető, hogy befolyásolják a függetlenségünket, valamint adott esetben a kapcsolódó biztosítékokat.

Tisztelettel:

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Victor Veger
Certified Public Accountant

Kiegészítő melléklet a nyereség, illetve veszteség felosztásáról

A melléklet nem része az EKB 2016. évi pénzügyi kimutatásainak.

A KBER alapokmányának 33. cikke értelmében az EKB nettó nyereségét a következő sorrendben kell átutalni:

- (a) a Kormányzótanács által meghatározott, a nettó nyereség 20%-át meg nem haladó összeget az általános tartalékalapba kell átutalni, legfeljebb a tőke 100%-ának mértékéig;
- (b) a fennmaradó nettó nyereséget az EKB részvényesei között befizetett részesedésük arányában kell felosztani.⁵⁵

Amennyiben az EKB veszteséget könyvel el, a hiány jóváírható az általános tartalékalap, illetve szükség esetén és kormányzótanácsi döntés alapján az adott pénzügyi év monetáris jövedelme terhére. Utóbbi a nemzeti központi bankok (NKB) között a KBER alapokmányának 32.5 cikke⁵⁶ szerint felosztott összegek arányában és mértékéig lehetséges.

Az EKB a 2016-os évet 1193,1 millió euro nettó nyereséggel zárta. A Kormányzótanács határozata nyomán 2017. január 31-i hatállyal előzetes nyereségrészesedésként 966,2 millió eurót fizettek ki az euroövezeti NKB-k részére. A Kormányzótanács továbbá arról is határozott, hogy a fennmaradó 226,9 millió eurós nyereséget is felosztja az euroövezeti NKB-k között.

	2016 €	2015 €
Tárgyévi nyereség	1 193 108 250	1 081 790 763
Előzetes nyereségrészesedés	(966 234 559)	(812 134 494)
Tárgyévi nyereség az előzetes nyereségrészesedés kifizetése után	226 873 691	269 656 269
A fennmaradó nyereség felosztása	(226 873 691)	(269 656 269)
Összesen	0	0

⁵⁵ Az euroövezeten kívüli NKB-knak nem jár az EKB felosztható nyereségéből való részesedés, ugyanakkor az EKB esetleges veszteségét sem kötelesek finanszírozni.

⁵⁶ A KBER alapokmányának 32.5 cikke előírja, hogy az NKB-k összesített monetáris bevételét az EKB tőkájébe befizetett részesedésük arányában kell közöttük felosztani.

Az eurorendszer összevont mérlege, 2016. december 31.¹

(millió EUR)²

ESZKÖZÖK	2016. december 31.	2015. december 31.
1. Aranykészletek és aranykövetelések	382 061	338 713
2. Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni devizakövetelések	327 854	307 243
2.1 Követelések a Nemzetközi Valutaalaptól (IMF)	78 752	80 384
2.2 Bankokkal szembeni számlakövetelések, értékpapír-befektetések, euroövezeten kívüli hitelek és egyéb euroövezeten kívüli eszközök	249 102	226 860
3. Euroövezeti rezidensekkel szembeni devizakövetelések	30 719	31 110
4. Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni követelések euróban	19 082	20 242
4.1 Bankokkal szembeni számlakövetelések, értékpapír-befektetések, hitelek	19 082	20 242
4.2 Az ERM II hitelkonstrukciójából származó követelések	0	0
5. Monetáris politikai műveletek kapcsán euroövezeti hitelintézeteknek euróban nyújtott hitelek	595 873	558 989
5.1 Irányadó refinanszírozási műveletek	39 131	88 978
5.2 Hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek	556 570	469 543
5.3 Finomhangoló penziós műveletek	0	0
5.4 Strukturális penziós műveletek	0	0
5.5 Aktív oldali rendelkezésre állás	172	468
5.6 Pótfedezeti felhívással kapcsolatos hitelek	0	0
6. Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb követelések euróban	69 104	107 864
7. Euroövezeti rezidensek euróban denominált értékpapírai	1 974 899	1 161 004
7.1 Monetáris politikai célú értékpapírok	1 654 026	803 135
7.2 Egyéb értékpapír	320 873	357 869
8. Euróban denominált államadósság	26 460	25 145
9. Egyéb eszközök	236 847	230 236
Eszközök összesen	3 662 901	2 780 546

¹ Előzetes, könyvvizsgálat előtti adatok alapján. Az NKB-k éves pénzügyi beszámolóját 2017. május végéig véglegesítik, így az eurorendszer összevont mérlegének végleges változatát csak ezt követően publikáljuk.

² A kerekítés miatt az összegek/részösszegek nem feltétlenül egyeznek meg a tagok összegével.

FORRÁSOK	2016. december 31.	2015. december 31.
1. Forgalomban lévő bankjegyek	1 126 216	1 083 539
2. Monetáris politikai műveletekkel kapcsolatos, euroövezeti hitelintézetekkel szembeni kötelezettségek euróban	1 313 264	768 419
2.1 Folyószámlák (ideértve a kötelező tartalékolási rendszert)	888 988	555 864
2.2 Betéti rendelkezésre állás	424 208	212 415
2.3 Lékötött betétek	0	0
2.4 Finomhangoló penziós műveletek	0	0
2.5 Pótfedezeti felhívással kapcsolatos betétek	69	140
3. Euroövezetbeli hitelintézetekkel szembeni egyéb kötelezettségek euróban	9 427	5 200
4. Kibocsátott adósságpapírok	0	0
5. Egyéb euroövezeti rezidensekkel szembeni kötelezettségek euróban	220 760	141 805
5.1 Államháztartással szemben fennálló kötelezettségek	114 880	59 295
5.2 Egyéb kötelezettségek	105 880	82 510
6. Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni kötelezettségek euróban	205 678	54 529
7. Euroövezeti rezidensekkel szembeni devizakötelezettségek	3 644	2 803
8. Euroövezeten kívüli rezidensekkel szembeni devizakötelezettségek	9 301	3 677
8.1 Betétek, állományok, egyéb kötelezettségek	9 301	3 677
8.2 Az ERM II hitelkonstrukciójából származó kötelezettségek	0	0
9. Az IMF által elosztott különleges lehívási jogok ellentételezése	59 263	59 179
10. Egyéb források	221 402	217 492
11. Átértékelési számlák	394 418	345 703
12. Saját tőke	99 527	98 199
Összes kötelezettség	3 662 901	2 780 546

Statistical section

1. Financial and monetary developments	S2
2. Economic activity	S14
3. Prices and costs	S28
4. Exchange rates and balance of payments	S35
5. Fiscal developments	S40

Further information

ECB statistics:	http://sdw.ecb.europa.eu/
Methodological definitions can be found in the General Notes to the Statistics Bulletin:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023
Details on calculations can be found in the Technical Notes to the Statistics Bulletin:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022
Explanations of terms and abbreviations can be found in the ECB's statistics glossary:	http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html

Specific methodological note

Multi-annual averages of growth rates are calculated using the geometric mean. For all the other indicators included in this section, the multi-annual averages are computed using the arithmetic mean.

Cut-off date for the Statistical section

The cut-off date for the statistics included in the Statistical section was 15 March 2017.

Conventions used in the table

- data do not exist/data are not applicable	(p) provisional
. data are not yet available	s.a. seasonally adjusted
... nil or negligible	n.s.a. non-seasonally adjusted

1 Financial and monetary developments

1.1 Key ECB interest rates

(levels in percentages per annum; changes in percentage points)

With effect from: ¹⁾	Deposit facility		Main refinancing operations			Marginal lending facility	
			Fixed rate tenders	Variable rate tenders			
	Level	Change	Fixed rate	Minimum bid rate	Change	Level	Change
			Level	Level			
	1	2	3	4	5	6	7
1999 1 Jan.	2.00	-	3.00	-	-	4.50	-
4 Jan. ²⁾	2.75	0.75	3.00	-	...	3.25	-1.25
22 Jan.	2.00	-0.75	3.00	-	...	4.50	1.25
9 Apr.	1.50	-0.50	2.50	-	-0.50	3.50	-1.00
5 Nov.	2.00	0.50	3.00	-	0.50	4.00	0.50
2000 4 Feb.	2.25	0.25	3.25	-	0.25	4.25	0.25
17 Mar.	2.50	0.25	3.50	-	0.25	4.50	0.25
28 Apr.	2.75	0.25	3.75	-	0.25	4.75	0.25
9 June	3.25	0.50	4.25	-	0.50	5.25	0.50
28 June ³⁾	3.25	...	-	4.25	...	5.25	...
1 Sep.	3.50	0.25	-	4.50	0.25	5.50	0.25
6 Oct.	3.75	0.25	-	4.75	0.25	5.75	0.25
2001 11 May	3.50	-0.25	-	4.50	-0.25	5.50	-0.25
31 Aug.	3.25	-0.25	-	4.25	-0.25	5.25	-0.25
18 Sep.	2.75	-0.50	-	3.75	-0.50	4.75	-0.50
9 Nov.	2.25	-0.50	-	3.25	-0.50	4.25	-0.50
2002 6 Dec.	1.75	-0.50	-	2.75	-0.50	3.75	-0.50
2003 7 Mar.	1.50	-0.25	-	2.50	-0.25	3.50	-0.25
6 June	1.00	-0.50	-	2.00	-0.50	3.00	-0.50
2005 6 Dec.	1.25	0.25	-	2.25	0.25	3.25	0.25
2006 8 Mar.	1.50	0.25	-	2.50	0.25	3.50	0.25
15 June	1.75	0.25	-	2.75	0.25	3.75	0.25
9 Aug.	2.00	0.25	-	3.00	0.25	4.00	0.25
11 Oct.	2.25	0.25	-	3.25	0.25	4.25	0.25
13 Dec.	2.50	0.25	-	3.50	0.25	4.50	0.25
2007 14 Mar.	2.75	0.25	-	3.75	0.25	4.75	0.25
13 June	3.00	0.25	-	4.00	0.25	5.00	0.25
2008 9 July	3.25	0.25	-	4.25	0.25	5.25	0.25
8 Oct.	2.75	-0.50	-	-	-	4.75	-0.50
9 Oct. ⁴⁾	3.25	0.50	-	-	-	4.25	-0.50
15 Oct. ⁵⁾	3.25	...	3.75	-	-0.50	4.25	...
12 Nov.	2.75	-0.50	3.25	-	-0.50	3.75	-0.50
10 Dec.	2.00	-0.75	2.50	-	-0.75	3.00	-0.75
2009 21 Jan.	1.00	-1.00	2.00	-	-0.50	3.00	...
11 Mar.	0.50	-0.50	1.50	-	-0.50	2.50	-0.50
8 Apr.	0.25	-0.25	1.25	-	-0.25	2.25	-0.25
13 May	0.25	...	1.00	-	-0.25	1.75	-0.50
2011 13 Apr.	0.50	0.25	1.25	-	0.25	2.00	0.25
13 July	0.75	0.25	1.50	-	0.25	2.25	0.25
9 Nov.	0.50	-0.25	1.25	-	-0.25	2.00	-0.25
14 Dec.	0.25	-0.25	1.00	-	-0.25	1.75	-0.25
2012 11 July	0.00	-0.25	0.75	-	-0.25	1.50	-0.25
2013 8 May	0.00	...	0.50	-	-0.25	1.00	-0.50
13 Nov.	0.00	...	0.25	-	-0.25	0.75	-0.25
2014 11 June	-0.10	-0.10	0.15	-	-0.10	0.40	-0.35
10 Sep.	-0.20	-0.10	0.05	-	-0.10	0.30	-0.10
2015 9 Dec.	-0.30	-0.10	0.05	-	...	0.30	...
2016 16 Mar.	-0.40	-0.10	0.00	-	-0.05	0.25	-0.05

Source: ECB.

- 1) From 1 January 1999 to 9 March 2004, the date refers to the deposit and marginal lending facilities. For main refinancing operations, changes in the rate are effective from the first operation following the date indicated. The change on 18 September 2001 was effective on that same day. From 10 March 2004 the date refers both to the deposit and marginal lending facilities, and to the main refinancing operations (with changes effective from the first main refinancing operation following the Governing Council decision), unless otherwise indicated.
- 2) On 22 December 1998 the ECB announced that, as an exceptional measure between 4 and 21 January 1999, a narrow corridor of 50 basis points would be applied between the interest rates for the marginal lending facility and the deposit facility, aimed at facilitating the transition to the new monetary regime by market participants.
- 3) On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tenders. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids.
- 4) As of 9 October 2008 the ECB reduced the standing facilities corridor from 200 basis points to 100 basis points around the interest rate on the main refinancing operations. The standing facilities corridor was restored to 200 basis points as of 21 January 2009.
- 5) On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. This change overrode the previous decision (made on the same day) to cut by 50 basis points the minimum bid rate on the main refinancing operations conducted as variable rate tenders.

1 Financial and monetary developments

1.2 Eurosystem monetary policy operations allotted through tender procedures ¹⁾

(EUR millions; interest rates in percentages per annum)

1.2.1 Main and longer-term refinancing operations ^{2), 3)}

Date of settlement	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Fixed rate tender procedures	Variable rate tender procedures			Running for (...) days
				Fixed rate	Minimum bid rate	Marginal rate ⁴⁾	Weighted average rate	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Main refinancing operations								
2016 26 Oct.	36,027	77	36,027	0.00	-	-	-	6
1 Nov.	32,728	59	32,728	0.00	-	-	-	8
9 Nov.	31,449	69	31,449	0.00	-	-	-	7
16 Nov.	32,639	72	32,639	0.00	-	-	-	7
23 Nov.	33,719	79	33,719	0.00	-	-	-	7
30 Nov.	35,952	86	35,952	0.00	-	-	-	7
7 Dec.	35,762	77	35,762	0.00	-	-	-	7
14 Dec.	36,822	76	36,822	0.00	-	-	-	7
21 Dec.	32,877	53	32,877	0.00	-	-	-	7
28 Dec.	39,131	74	39,131	0.00	-	-	-	7
Longer-term refinancing operations ⁵⁾								
2016 29 June ⁶⁾	399,289	514	399,289	0.00	-	-	-	1,456
30 June	7,726	55	7,726	0.00	-	-	-	91
28 July	7,010	70	7,010	0.00	-	-	-	91
1 Sep.	5,015	58	5,015	0.00	-	-	-	91
28 Sep. ⁶⁾	45,270	249	45,270	0.00	-	-	-	1,463
29 Sep.	4,570	40	4,570	0.00	-	-	-	84
27 Oct.	5,427	55	5,427	0.00	-	-	-	91
1 Dec.	3,270	46	3,270	0.00	-	-	-	84
21 Dec. ⁶⁾	62,161	200	62,161	0.00	-	-	-	1,456
22 Dec. ⁷⁾	2,671	36	2,671	-	-	-	-	98

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2016 are displayed in each category.

2) With effect from April 2002, split tender operations (i.e. operations with a one-week maturity conducted as standard tender procedures in parallel with a main refinancing operation) are classified as main refinancing operations.

3) On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tender procedures. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids. On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October 2008, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. On 4 March 2010 the ECB decided to return to variable rate tender procedures in the regular three-month longer-term refinancing operations, starting with the operation to be allotted on 28 April 2010 and settled on 29 April 2010.

4) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

5) For the operations settled on 22 December 2011 and 1 March 2012, after one year counterparties have the option to repay any part of the liquidity that they have been allotted in these operations, on any day that coincides with the settlement day of a main refinancing operation.

6) Targeted longer-term refinancing operation. Further information can be found in the "Monetary Policy" section of the ECB's website (<https://www.ecb.europa.eu>) under "Instruments" then "Open market operations".

7) In this longer-term refinancing operation, the rate at which all bids are satisfied is indexed to the average minimum bid rate in the main refinancing operations over the life of the operation. The interest rates displayed for these indexed longer-term refinancing operations have been rounded to two decimal places. For the precise calculation method, please refer to the Technical Notes.

1.2.2 Other tender operations

Date of settlement	Type of operation	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Fixed rate tender procedures	Variable rate tender procedures			Running for (...) days		
					Fixed rate	Minimum bid rate	Maximum bid rate	Marginal rate ²⁾		Weighted average rate	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2014 9 Apr.	Collection of fixed-term deposits	192,515	156	172,500	-	-	0.25	0.24	0.22	7	
16 Apr.	Collection of fixed-term deposits	153,364	139	153,364	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
23 Apr.	Collection of fixed-term deposits	166,780	139	166,780	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
30 Apr.	Collection of fixed-term deposits	103,946	121	103,946	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
7 May	Collection of fixed-term deposits	165,533	158	165,533	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
14 May	Collection of fixed-term deposits	144,281	141	144,281	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
21 May	Collection of fixed-term deposits	137,465	148	137,465	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
28 May	Collection of fixed-term deposits	102,878	119	102,878	-	-	0.25	0.25	0.25	7	
4 June	Collection of fixed-term deposits	119,200	140	119,200	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
11 June	Collection of fixed-term deposits	108,650	122	108,650	-	-	0.15	0.15	0.13	7	

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2016 are displayed in each category.

2) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

1 Financial and monetary developments

1.3 Long-term government bond yields

(percentages per annum; period averages)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.6	4.5	2.5	2.4	1.7	0.8	0.5
Germany	3.1	4.3	1.7	1.6	1.2	0.5	0.1
Estonia ²⁾
Ireland	4.4	4.4	4.4	3.8	2.4	1.2	0.7
Greece	7.5	4.8	11.0	10.1	6.9	9.7	8.4
Spain	4.1	4.4	3.7	4.6	2.7	1.7	1.4
France	3.4	4.4	2.2	2.2	1.7	0.8	0.5
Italy	4.2	4.6	3.7	4.3	2.9	1.7	1.5
Cyprus	5.3	5.3	5.3	6.5	6.0	4.5	3.8
Latvia	5.2	5.3	5.1	3.3	2.5	1.0	0.5
Lithuania	5.0	5.2	4.8	3.8	2.8	1.4	0.9
Luxembourg	3.1	4.1	2.0	1.9	1.3	0.4	0.3
Malta	4.1	5.0	3.2	3.4	2.6	1.5	0.9
Netherlands	3.3	4.4	2.0	2.0	1.5	0.7	0.3
Austria	3.4	4.4	2.2	2.0	1.5	0.7	0.4
Portugal	5.1	4.5	5.8	6.3	3.8	2.4	3.2
Slovenia	4.5	5.1	3.9	5.8	3.3	1.7	1.1
Slovakia	4.2	5.3	3.0	3.2	2.1	0.9	0.5
Finland	3.3	4.4	2.0	1.9	1.4	0.7	0.4
Euro area	3.7	4.4	2.9	3.0	2.0	1.2	0.9
Bulgaria	4.6	5.0	4.3	3.5	3.3	2.5	2.3
Czech Republic	3.5	4.6	2.5	2.1	1.6	0.6	0.4
Denmark	3.3	4.5	1.8	1.7	1.3	0.7	0.3
Croatia	5.3	5.1	5.3	4.7	4.1	3.6	3.5
Hungary	6.7	7.3	6.2	5.9	4.8	3.4	3.1
Poland	5.6	6.6	4.5	4.0	3.5	2.7	3.0
Romania	6.4	7.3	6.0	5.4	4.5	3.5	3.3
Sweden	3.4	4.5	1.9	2.1	1.7	0.7	0.5
United Kingdom	3.7	4.8	2.3	2.0	2.1	1.8	1.2
European Union	3.8	4.6	2.9	3.0	2.2	1.4	1.1
United States	3.7	4.7	2.5	2.3	2.5	2.1	1.8
Japan	1.2	1.5	0.8	0.7	0.6	0.4	0.0

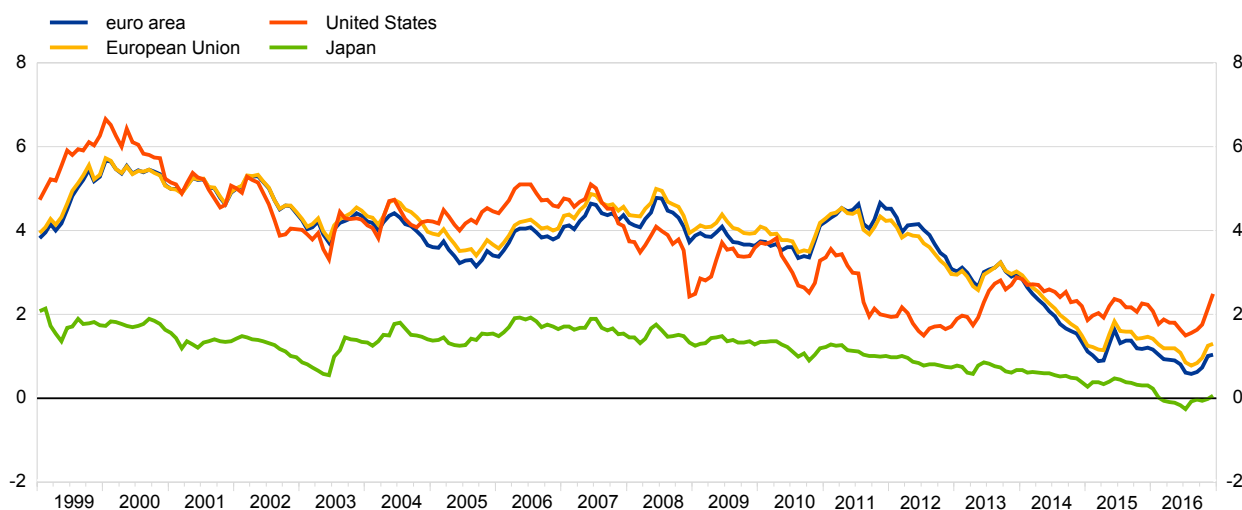
Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Data for Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia, Slovakia, Czech Republic, Hungary and Poland available since January 2001. Data for Bulgaria available since January 2003; for Romania since April 2005; and for Croatia since December 2005.

2) There are no Estonian sovereign debt securities that comply with the definition of long-term interest rates for convergence purposes. No suitable proxy indicator has been identified.

Chart 1.3 Long-term government bond yields ¹⁾

(percentages per annum; monthly averages)



Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Data for Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia, Slovakia, Czech Republic, Hungary and Poland available since January 2001. Data for Bulgaria available since January 2003; for Romania since April 2005; and for Croatia since December 2005.

1 Financial and monetary developments

1.4 Selected stock market indices

(percentage changes)

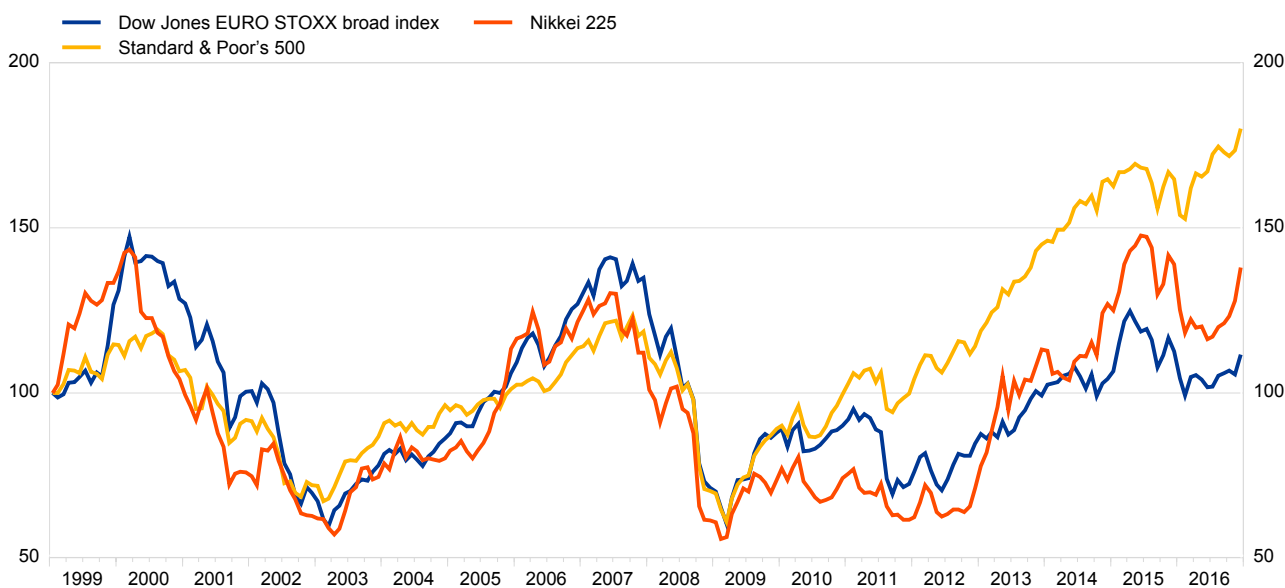
	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium - BEL 20 Index	8.0	-42.9	43.6	18.1	12.4	12.6	-2.5
Germany - DAX 30 Index	65.0	-30.9	92.7	25.5	2.7	9.6	6.9
Estonia - OMXT Index	756.9	119.0	165.8	11.4	-7.7	19.1	19.6
Ireland - ISEQ Index	29.9	-53.3	119.1	33.6	15.1	30.0	-4.0
Greece - ASE Index	-88.7	-68.7	-70.7	28.1	-28.9	-23.6	1.9
Spain - IBEX 35 Index	-19.7	-21.0	-21.7	21.4	3.7	-7.2	-2.0
France - CAC 40 Index	-18.4	-46.0	23.5	18.0	-0.5	8.5	4.9
Italy - FTSEMIB Index	-54.9	-54.3	-17.3	16.6	0.2	12.7	-10.2
Cyprus - CSE Index	-93.4	9.4	-95.8	-10.1	-17.0	-20.9	-2.0
Latvia - OMXR Index	371.0	74.1	163.1	16.2	-11.3	45.7	23.5
Lithuania - OMXV Index	458.5	79.3	113.4	18.7	7.3	7.4	14.9
Luxembourg - LuxX Index	19.5	-29.8	21.7	16.1	4.9	-8.5	20.0
Malta - MSE Index	34.5	-6.8	33.8	14.8	-9.6	33.0	4.5
Netherlands - AEX Index	-28.0	-63.4	44.1	17.2	5.6	4.1	9.4
Austria - ATX Index	118.6	46.2	4.9	6.1	-15.2	11.0	9.2
Portugal - PSI 20 Index	-60.9	-47.0	-44.7	16.0	-26.8	10.7	-11.9
Slovenia - SBITOP Index	-51.3	-42.0	-27.0	3.2	19.6	-11.2	3.1
Slovakia - SAX Index	313.4	366.0	19.3	2.9	12.4	31.5	9.0
Finland - OMXH Index	-38.9	-62.9	37.9	26.5	5.7	10.8	3.6
Euro area - DJ EURO STOXX Broad Index	-15.9	-46.5	27.5	20.5	1.7	8.0	1.5
Bulgaria - SOFIX Index	449.5	236.0	37.3	42.3	6.2	-11.7	27.2
Czech Republic - PX 50 Index	88.2	75.3	-17.5	-4.8	-4.3	1.0	-3.6
Denmark - OMXC 20 Index	245.7	-3.1	162.5	24.1	20.9	36.2	-12.8
Croatia - CROBEX Index	70.1	46.9	-0.5	3.1	-2.7	-3.2	18.1
Hungary - BUX Index	262.9	38.8	50.8	2.2	-10.4	43.8	33.8
Poland - WIG Index	186.2	50.6	29.4	8.1	0.3	-9.6	11.4
Romania - BET Index	1,479.6	546.8	51.0	26.1	9.1	-1.1	1.2
Sweden - OMXS 30 Index	26.5	-44.8	59.4	20.7	9.9	-1.2	4.9
United Kingdom - FTSE 100 Index	3.1	-36.0	32.0	14.4	-2.7	-4.9	14.4
United States - S&P 500 Index	52.4	-38.5	100.8	29.6	11.4	-0.7	9.5
Japan - Nikkei 225 Index	1.0	-53.2	81.2	56.7	7.1	9.1	0.4

Source: ECB calculations based on Thomson Reuters Datastream and Bloomberg daily data.

1) Data for Latvia and Bulgaria available since 2000; for Croatia since 2002; for Cyprus since 2004; and for Slovenia since 2007.

Chart 1.4 Dow Jones EURO STOXX broad index, Standard & Poor's 500 and Nikkei 225

(index: January 1999 = 100; monthly averages)



Source: ECB calculations based on Thomson Reuters Datastream and Bloomberg daily data.

1 Financial and monetary developments

1.5 Money markets: 3-month interbank offered rates ¹⁾

(percentages per annum; period averages)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Euro area - EURIBOR	2.09	3.35	0.52	0.22	0.21	-0.02	-0.26
Bulgaria - SOFIBOR	3.19	4.57	2.31	1.14	0.78	0.54	0.15
Czech Republic - PRIBOR	2.45	3.70	0.89	0.46	0.36	0.31	0.29
Denmark - CIBOR	2.36	3.64	0.76	0.27	0.31	-0.12	-0.15
Croatia - ZIBOR	5.44	7.54	2.81	1.52	0.97	1.23	0.85
Hungary - BUBOR	7.42	9.70	4.58	4.32	2.41	1.61	0.99
Poland - WIBOR	6.55	9.11	3.35	3.03	2.52	1.75	1.70
Romania - ROBOR	15.46	24.65	4.82	4.23	2.54	1.33	0.78
Sweden - STIBOR	2.33	3.44	0.93	1.19	0.66	-0.19	-0.49
United Kingdom - LIBOR	2.08	3.35	0.48	0.15	0.18	-0.02	-0.28
United States - LIBOR	2.26	3.73	0.42	0.27	0.23	0.32	0.74
Japan - LIBOR	0.24	0.29	0.18	0.15	0.13	0.09	-0.02

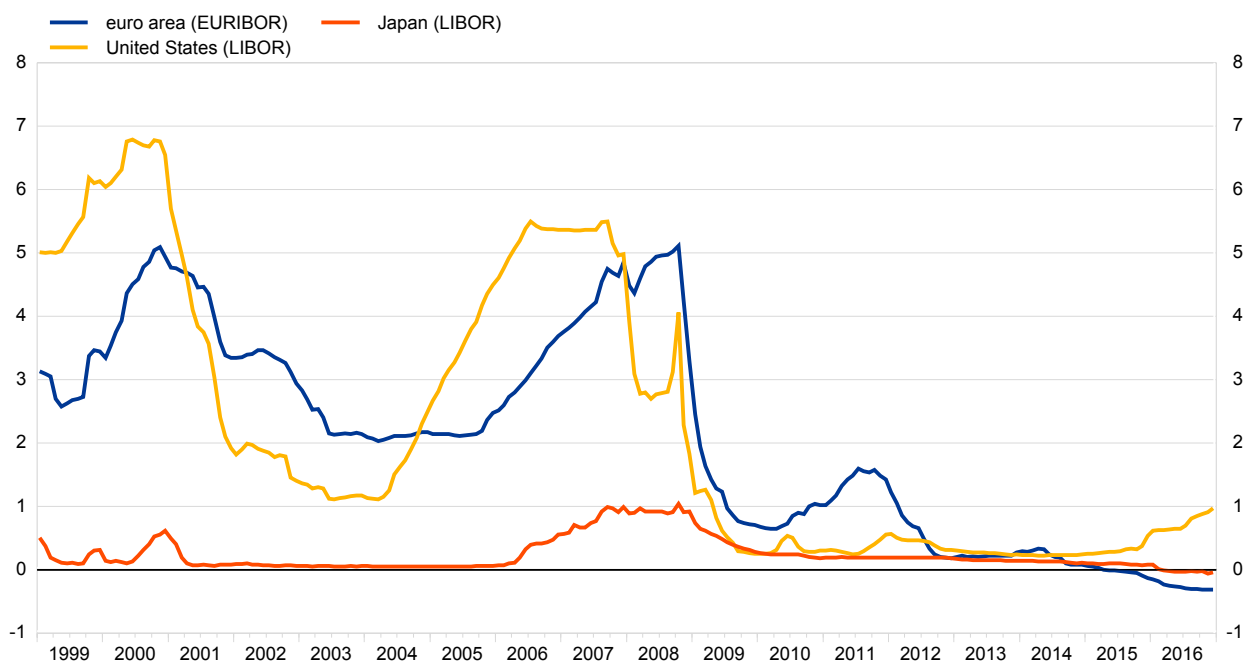
Source: ECB calculations based on Thomson Reuters and Thomson Reuters Datastream daily data.

1) Interbank offered rates for the currency of each reference area.

2) Data for Bulgaria available since 2003.

Chart 1.5 Money markets: 3-month interbank offered rates

(percentages per annum; monthly averages)



Source: ECB calculation based on Thomson Reuters daily data.

1 Financial and monetary developments

1.6 Composite cost of borrowing

(percentages per annum; new business; period averages)

1.6.1 Non-financial corporations ¹⁾

	2003-2016	2003-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.13	4.24	2.30	2.28	2.26	1.98	1.77
Germany	3.62	4.75	2.78	2.57	2.48	2.09	1.88
Estonia	-	-	3.61	3.16	2.97	2.51	2.49
Ireland	4.16	5.10	3.46	3.60	3.69	3.06	2.80
Greece	5.71	5.78	5.66	6.25	5.83	5.13	4.92
Spain	3.58	4.21	3.10	3.58	3.36	2.61	2.12
France	3.10	4.11	2.33	2.18	2.11	1.74	1.60
Italy	4.00	4.90	3.34	4.00	3.56	2.67	2.15
Cyprus	-	-	5.92	6.30	5.82	4.78	4.19
Latvia	-	-	-	-	3.51	3.33	2.87
Lithuania	-	-	-	-	-	2.50	2.32
Luxembourg	2.88	4.03	2.02	1.77	1.65	1.56	1.34
Malta	-	-	4.39	4.48	4.26	3.94	3.47
Netherlands	3.21	4.30	2.39	2.36	2.32	1.84	1.48
Austria	3.08	4.26	2.20	2.01	1.97	1.82	1.71
Portugal	5.11	5.34	4.93	5.64	5.00	3.96	3.29
Slovenia	4.41	4.36	4.45	4.85	4.39	3.12	2.43
Slovakia	-	-	2.87	2.62	2.66	2.41	2.24
Finland	2.96	4.05	2.14	2.08	2.13	1.85	1.71
Euro area ²⁾	3.56	4.51	2.85	2.98	2.78	2.25	1.92

Source: ECB MFI interest rate statistics.

1) The composite cost of borrowing indicator for non-financial corporations combines interest rates on all loans to corporations, including overdrafts. This indicator is derived from the MFI interest rate statistics.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1.6.2 Households for house purchase ¹⁾

	2003-2016	2003-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.77	4.38	3.31	3.45	3.17	2.49	2.11
Germany	3.77	4.81	2.98	2.76	2.50	1.96	1.76
Estonia	-	-	2.96	2.72	2.52	2.30	2.32
Ireland	3.67	4.13	3.32	3.42	3.44	3.41	3.25
Greece	3.86	4.53	3.36	2.81	2.93	2.63	2.69
Spain	3.39	4.16	2.81	2.99	2.93	2.23	1.94
France	3.67	4.25	3.24	3.18	2.95	2.31	1.87
Italy	3.78	4.49	3.26	3.69	3.20	2.51	2.13
Cyprus	-	-	4.54	4.88	4.42	3.63	3.08
Latvia	-	-	-	-	3.33	3.08	2.88
Lithuania	-	-	-	-	-	1.88	1.94
Luxembourg	2.94	4.02	2.12	2.13	2.03	1.86	1.69
Malta	-	-	3.17	3.22	2.93	2.79	2.81
Netherlands	4.15	4.54	3.87	3.78	3.35	2.90	2.59
Austria	3.30	4.28	2.57	2.39	2.29	2.01	1.90
Portugal	3.48	4.17	2.96	3.25	3.19	2.38	1.90
Slovenia	4.24	5.55	3.26	3.20	3.21	2.53	2.20
Slovakia	-	-	4.12	4.10	3.42	2.74	2.04
Finland	2.74	3.85	1.90	2.01	1.81	1.36	1.16
Euro area ²⁾	3.66	4.42	3.09	3.07	2.80	2.26	1.97

Source: ECB MFI interest rate statistics.

1) The cost of borrowing indicator for new loans to households combines interest rates on loans to households for house purchase. This indicator is derived from the MFI interest rate statistics.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.7 Aggregated deposit rate

(percentages per annum; period averages)

1.7.1 Non-financial corporations ¹⁾

	2003-2016	2003-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.42	2.79	0.40	0.34	0.35	0.15	-0.03
Germany	1.49	2.86	0.47	0.24	0.24	0.16	0.02
Estonia	-	-	0.65	0.30	0.31	0.23	0.17
Ireland	1.67	2.75	0.87	0.57	0.41	0.15	0.05
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.00	2.90	1.32	1.55	0.80	0.36	0.21
France	1.76	2.89	0.92	0.81	0.74	0.31	0.21
Italy	1.99	2.88	1.33	1.80	1.22	0.87	1.04
Cyprus	-	-	2.74	2.68	2.44	1.72	1.41
Latvia	-	-	-	-	-	-	-
Lithuania	-	-	0.62	0.36	0.22	0.17	0.19
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	1.55	1.97	1.25	0.89	0.78
Netherlands	-	-	-	0.19	0.17	0.06	-0.03
Austria	1.67	2.92	0.74	0.45	0.44	0.32	0.26
Portugal	2.10	2.97	1.46	1.57	0.96	0.46	0.25
Slovenia	-	-	1.29	1.66	0.72	0.27	0.11
Slovakia	-	-	0.55	0.44	0.39	0.24	0.18
Finland	1.48	2.80	0.50	0.29	0.42	0.30	0.39
Euro area ⁽²⁾	1.72	2.86	0.87	0.94	0.61	0.32	0.18

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece, Latvia and Luxembourg are available, but are being treated as confidential under ECB rules.

1) New deposits with agreed maturity excluding overnight deposits and deposits redeemable at notice.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1.7.2 Households ¹⁾

	2003-2016	2003-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.84	2.75	1.16	1.29	1.17	1.00	0.65
Germany	1.79	2.80	1.04	0.86	0.69	0.47	0.42
Estonia	1.70	2.75	0.92	0.53	0.55	0.58	0.54
Ireland	1.80	2.64	1.17	0.94	0.64	0.29	0.16
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.22	2.89	1.72	1.83	0.99	0.46	0.21
France	2.39	2.89	2.01	2.18	2.19	1.68	1.24
Italy	1.88	2.07	1.73	2.14	1.59	1.20	1.08
Cyprus	-	-	3.21	2.95	2.56	1.77	1.53
Latvia	-	-	1.23	0.49	0.50	0.56	0.56
Lithuania	-	-	1.01	0.54	0.43	0.28	0.24
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	2.01	2.26	1.83	1.34	1.17
Netherlands	-	-	-	2.33	2.09	1.92	1.68
Austria	1.88	2.89	1.11	0.89	0.74	0.45	0.37
Portugal	2.25	2.67	1.94	2.16	1.59	0.75	0.39
Slovenia	-	-	1.80	2.25	1.25	0.58	0.33
Slovakia	-	-	1.86	1.71	1.67	1.68	1.34
Finland	2.03	2.97	1.32	1.10	1.09	0.96	0.56
Euro area ⁽²⁾	2.24	2.81	1.80	1.99	1.35	0.81	0.56

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece and Luxembourg are available, but are being treated as confidential under ECB rules.

1) New deposits with agreed maturity excluding overnight deposits and deposits redeemable at notice.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.8 Debt securities issued by euro area residents in all currencies

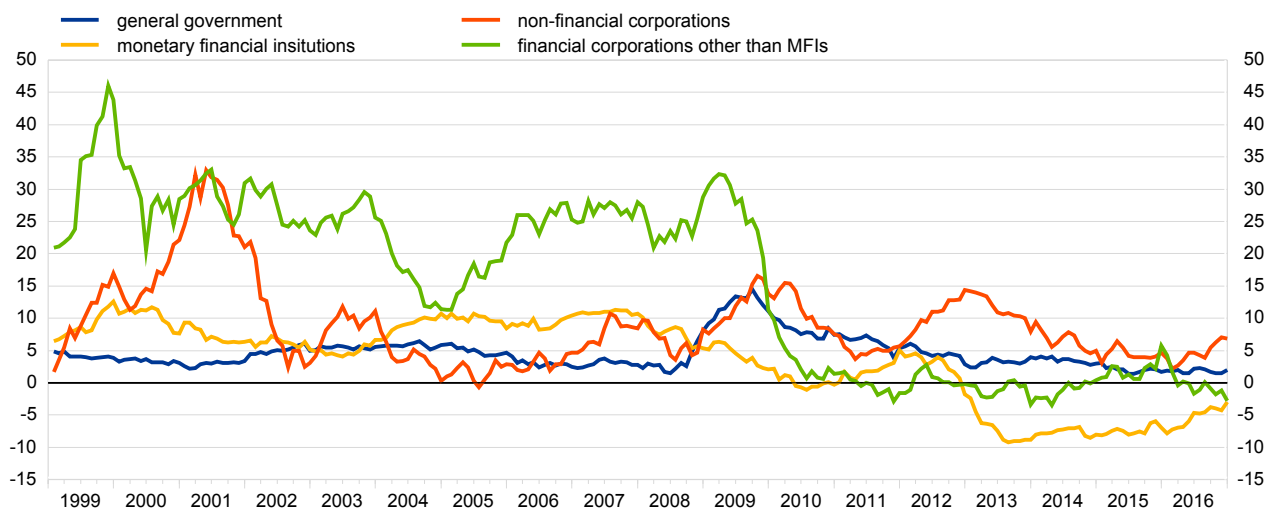
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.5	2.6	3.0	1.4	1.4	1.3	4.2
Germany	2.1	4.8	-1.2	-4.1	-2.6	-0.6	-1.3
Estonia	-	-	6.7	9.9	10.4	-0.5	2.4
Ireland	5.1	9.9	-2.2	-3.0	-3.5	-0.5	-3.3
Greece	2.0	12.6	-11.7	-25.6	-11.4	-4.6	-28.1
Spain	8.5	15.6	-0.7	-4.1	-6.9	-4.5	-0.7
France	6.2	8.4	3.2	0.1	2.7	0.6	1.4
Italy	4.1	6.4	0.4	1.5	-1.3	-3.8	-2.3
Cyprus	-	-	1.4	2.5	-5.6	-2.9	4.7
Latvia	-	-	21.2	34.4	34.9	8.9	10.9
Lithuania	-	-	1.2	-	3.7	-2.1	6.7
Luxembourg	6.0	0.2	12.5	20.8	13.3	16.6	2.3
Malta	-	-	9.4	6.8	14.3	13.1	11.1
Netherlands	7.1	12.6	0.6	-0.6	-0.6	0.9	0.2
Austria	4.7	9.6	-1.0	-2.0	-1.7	-3.3	-0.7
Portugal	6.8	10.4	0.2	-2.1	-7.5	-6.7	1.1
Slovenia	-	-	8.6	11.9	29.6	3.6	1.6
Slovakia	11.8	13.7	9.4	13.7	7.7	1.6	3.1
Finland	4.9	3.6	5.7	8.5	7.2	-0.9	1.3
Euro area	4.9	7.7	0.9	-0.6	-0.7	-0.6	-0.3

Source: ECB.

Chart 1.8 Debt securities issued by euro area residents, by sector

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1 Financial and monetary developments

1.9 Listed shares issued by euro area residents

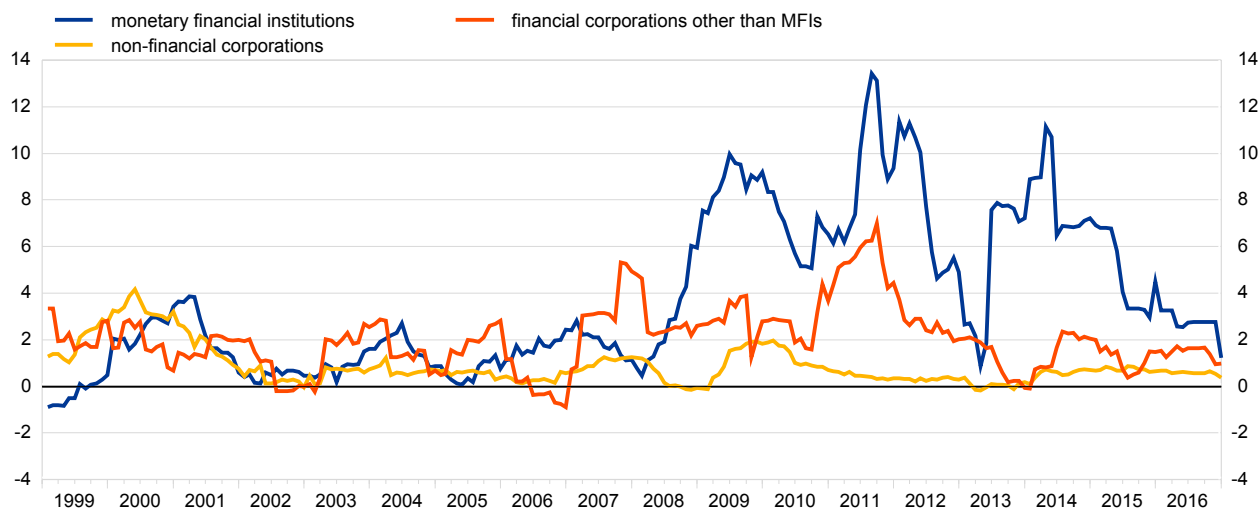
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	0.2	0.1	0.4	0.9	1.3	1.0	1.1
Germany	1.2	1.4	0.9	0.3	0.7	0.9	0.3
Estonia	-	-	-7.3	-4.5	-3.8	-4.8	-4.0
Ireland	2.6	1.0	0.5	-6.1	-0.7	0.3	-0.1
Greece	7.8	1.5	16.9	39.6	35.1	6.8	33.9
Spain	1.2	1.1	1.2	0.8	0.3	2.5	1.1
France	0.8	0.7	0.7	0.9	0.7	0.8	0.5
Italy	1.6	1.1	1.8	0.7	1.4	1.8	1.4
Cyprus	-	-	16.2	9.3	13.8	23.1	9.2
Latvia	-	-	0.5	0.0	0.1	0.6	1.7
Lithuania	-	-	-0.4	-	-0.7	-3.9	0.3
Luxembourg	6.0	5.7	7.3	2.7	9.6	6.9	11.5
Malta	-	-	4.6	2.2	5.1	8.0	6.0
Netherlands	0.3	0.3	0.3	-0.6	0.7	0.0	0.6
Austria	5.6	8.7	2.1	1.3	5.2	2.3	0.4
Portugal	2.3	2.3	2.2	2.3	3.2	3.4	0.3
Slovenia	-	-	0.9	2.8	1.1	0.5	0.0
Slovakia	-	-	0.5	-0.1	0.0	-0.1	-0.2
Finland	0.2	-0.5	1.1	1.4	2.3	0.9	0.8
Euro area	1.2	1.1	1.1	0.6	1.4	1.2	0.9

Source: ECB.

Chart 1.9 Listed shares issued by euro area residents, by sector

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1 Financial and monetary developments

1.10 Monetary aggregates, components and counterparts ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; seasonally adjusted)

	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Components of M3							
M3	5.3	7.5	2.5	0.9	3.8	4.7	5.0
M2	5.5	7.3	3.3	2.4	3.7	5.2	4.8
M1	7.5	7.8	7.2	5.6	8.0	10.5	8.8
Currency in circulation	7.3	9.0	5.2	5.3	6.5	6.8	3.5
Overnight deposits	7.6	7.6	7.6	5.7	8.4	11.3	9.8
M2-M1 (other short-term deposits)	2.9	7.1	-2.0	-1.8	-2.3	-3.3	-2.6
Deposits with an agreed maturity of up to two years	1.9	10.3	-7.7	-6.4	-5.4	-8.6	-7.6
Deposits redeemable at notice of up to three months	3.6	3.3	4.0	2.2	0.2	0.6	0.7
M3-M2 (marketable instruments)	2.7	8.8	-4.5	-16.1	4.4	-3.5	8.8
Repurchase agreements	-0.5	6.2	-8.3	-8.9	2.9	-39.1	-5.8
Money market fund shares	4.2	9.4	-2.0	-10.4	2.5	12.0	8.8
Debt securities issued with a maturity of up to two years	0.2	11.9	-12.8	-38.0	19.9	-25.3	23.8
Counterparts of M3 ²⁾							
MFI liabilities:							
Central government holdings	3.9	7.2	0.0	-14.2	-1.6	3.6	10.9
Longer-term financial liabilities vis-a-vis other euro area residents	3.8	6.6	0.3	-1.1	-2.2	-3.1	-2.1
Deposits with an agreed maturity of over two years	2.9	5.8	-0.6	-0.8	-5.1	-4.8	-3.4
Deposits redeemable at notice of over three months	-3.2	-0.9	-6.1	-13.5	2.2	-14.5	-11.5
Debt securities issued with a maturity of over two years	2.6	7.3	-3.0	-5.1	-6.1	-8.6	-5.4
Capital and reserves	6.4	7.4	5.3	3.8	4.5	4.3	2.0
MFI assets:							
Credit to euro area residents	4.5	6.9	1.5	-2.0	-0.2	2.3	4.7
Credit to general government	3.2	0.6	6.6	-0.7	2.1	7.9	11.7
of which: loans	0.3	-0.1	0.8	-6.3	1.5	-1.9	-3.1
Credit to the private sector ³⁾	4.8	8.7	0.2	-2.4	-0.8	0.7	2.5
of which: loans ⁴⁾	4.7	8.3	0.3	-2.4	-0.3	0.7	2.3

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

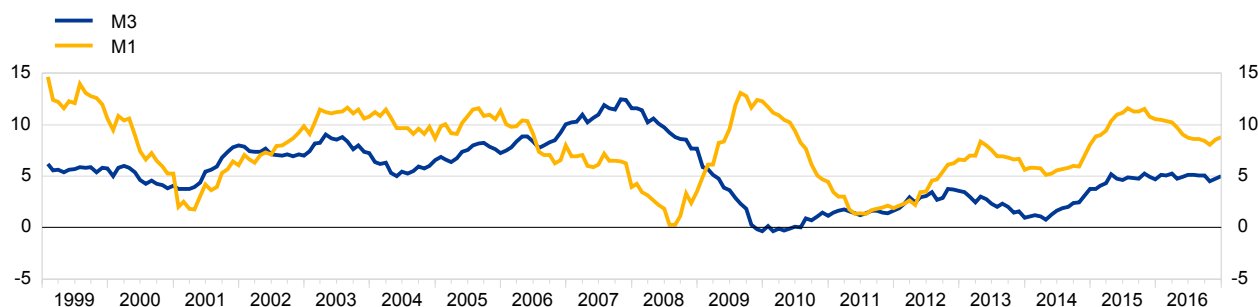
2) The table presents only selected counterparts to M3; i.e. net external assets and "other counterparts" (residual) are not included.

3) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government.

4) Adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Chart 1.10 Monetary aggregates ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.11 MFI loans to non-financial corporations ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; not seasonally adjusted)

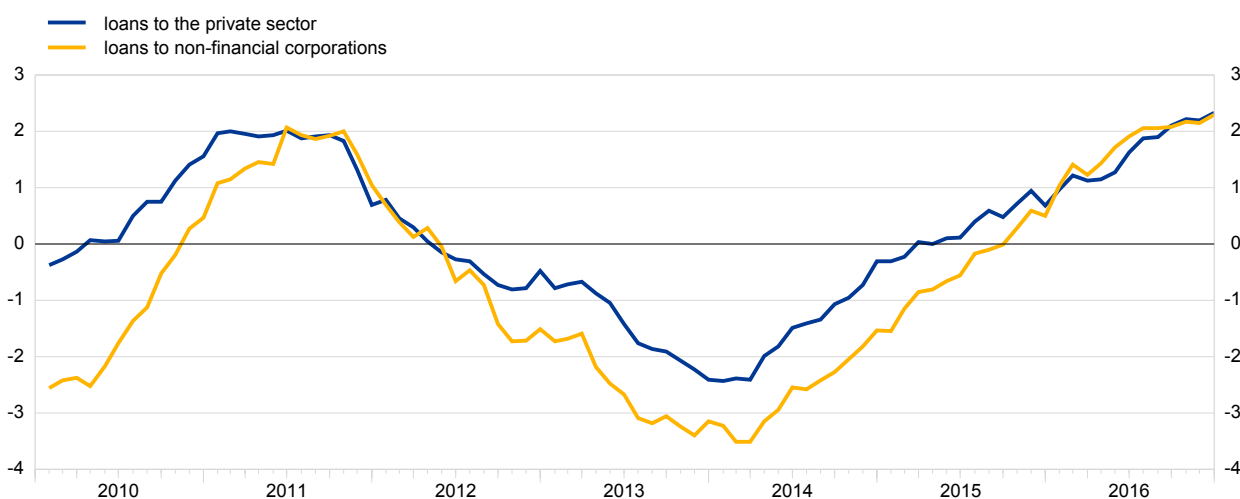
	2010-2016	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.9	4.9	2.1	1.3	1.1	0.7	3.8	6.9
Germany	0.3	-0.8	0.3	0.6	-1.9	-0.5	0.8	3.5
Estonia	1.8	-5.1	-4.9	3.1	3.6	3.6	6.4	6.6
Ireland	-4.5	-6.5	-2.4	-4.0	-5.7	-6.5	-5.3	-0.7
Greece	-2.3	0.0	-2.4	-6.2	-3.2	-2.8	-1.3	0.0
Spain	-4.5	-0.9	-4.0	-7.6	-9.8	-6.6	-1.2	-0.8
France	2.7	1.5	4.7	1.3	-0.2	2.9	3.3	5.3
Italy	-0.9	1.9	2.5	-2.2	-5.5	-2.5	-0.5	0.3
Cyprus	0.0	2.6	8.2	4.6	-5.7	-0.8	0.8	-8.4
Latvia	-0.5	-	-5.3	3.3	-0.6	-6.7	1.1	5.9
Lithuania	0.1	-9.5	0.3	2.5	-3.2	-1.2	3.3	9.8
Luxembourg	-0.3	-6.8	-5.4	-7.5	-3.0	2.9	7.5	12.0
Malta	-1.4	-2.0	2.8	-1.7	-9.1	4.2	-10.3	7.9
Netherlands	0.4	1.7	3.7	2.8	1.7	-3.6	-3.8	0.5
Austria	1.4	1.9	3.8	0.5	-0.2	1.1	0.7	2.1
Portugal	-2.8	1.7	-2.7	-5.2	-3.0	-6.8	-1.3	-1.9
Slovenia	-5.5	-0.1	-3.4	-4.8	-7.8	-13.9	-7.6	-0.1
Slovakia	3.1	1.6	7.6	-2.3	1.7	1.9	7.3	4.2
Finland	5.6	4.2	9.9	4.7	5.7	4.9	5.3	4.4
Euro area	-0.3	0.4	1.0	-1.6	-3.2	-1.5	0.5	2.3
Bulgaria	2.8	2.7	6.0	5.4	1.4	2.4	-0.3	2.2
Czech Republic	4.0	1.7	6.3	2.4	2.4	1.7	6.3	7.5
Denmark	-0.6	-1.9	-4.5	-2.0	1.1	0.5	-0.1	3.1
Croatia	-1.8	-	7.2	-12.3	0.5	-3.4	-3.2	1.5
Hungary	-2.1	-3.0	-5.9	-3.6	-1.3	1.8	-7.1	4.8
Poland	5.3	-1.2	14.0	5.8	1.5	5.1	7.9	4.9
Romania	0.8	9.4	9.9	1.2	-5.7	-3.5	-2.9	-1.8
Sweden	3.2	3.4	6.6	2.3	1.0	2.5	2.6	4.4
United Kingdom	-3.5	-7.1	-5.7	-5.1	-5.6	-3.4	-0.3	3.2

Source: ECB.

1) Data for euro area countries refer to loans granted by other MFIs to euro area non-financial corporations, while data for non-euro area EU countries refer to loans granted to domestic non-financial corporations. Data for euro area countries are adjusted for loan sales and securitisations (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Chart 1.11 MFI loans to the private sector and to non-financial corporations ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government. Data are adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

1 Financial and monetary developments

1.12 MFI loans to households ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; not seasonally adjusted)

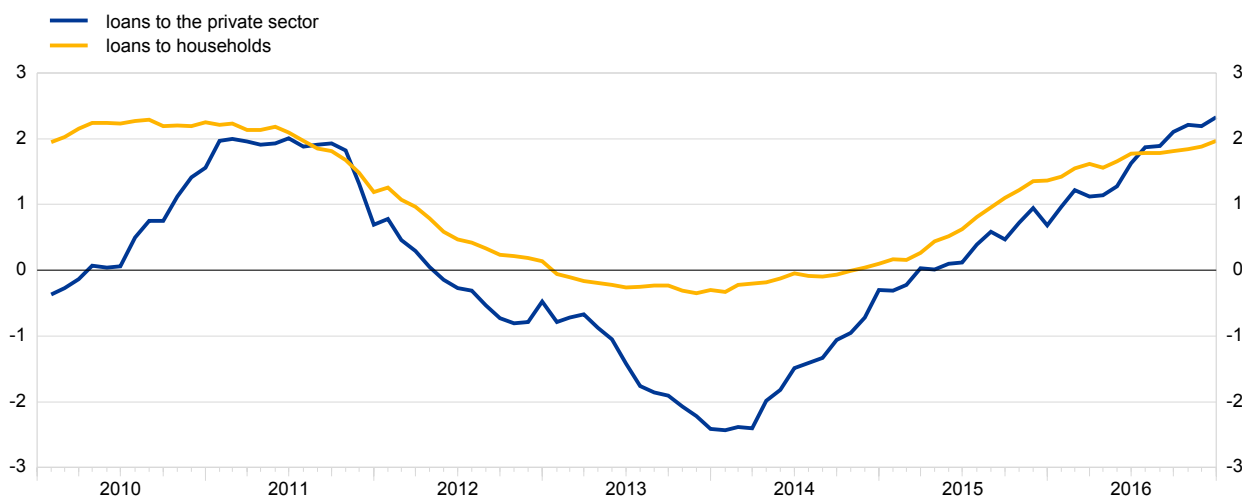
	2010-2016	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Belgium	4.4	6.3	5.3	4.1	2.2	3.8	4.3	5.1
Germany	1.5	0.7	0.7	1.3	1.2	1.5	2.8	2.8
Estonia	0.6	-3.0	-2.2	-2.3	0.4	2.5	3.9	5.3
Ireland	-3.8	-5.4	-3.8	-3.8	-3.9	-3.6	-3.7	-2.6
Greece	-3.0	-0.6	-4.3	-4.2	-3.0	-3.0	-2.8	-2.8
Spain	-2.8	-0.3	-2.7	-3.9	-5.0	-3.9	-2.2	-1.4
France	3.6	6.1	4.5	2.5	2.6	1.9	3.5	4.4
Italy	1.2	4.9	3.4	-0.5	-1.3	-0.5	0.7	1.9
Cyprus	0.7	9.1	4.7	1.7	-4.6	-2.7	-1.0	-1.2
Latvia	-3.7	-	-6.2	-5.3	-4.8	-3.9	-2.5	0.6
Lithuania	0.8	-5.2	-1.7	-1.5	0.0	1.5	4.9	8.2
Luxembourg	4.3	2.2	5.2	5.6	3.9	4.2	4.8	4.0
Malta	5.7	6.5	6.2	4.4	4.3	6.8	6.5	5.0
Netherlands	-0.3	1.6	0.8	-0.4	-1.7	-1.3	-0.7	-0.6
Austria	1.3	0.7	1.5	0.6	0.6	1.1	1.9	2.9
Portugal	-2.5	2.1	-2.2	-4.4	-4.1	-3.5	-2.8	-2.2
Slovenia	1.3	8.0	1.7	-1.7	-2.8	-1.5	0.6	4.9
Slovakia	12.0	12.5	11.1	10.3	10.3	13.2	13.1	13.4
Finland	3.7	6.1	5.6	4.9	2.1	1.9	2.6	2.6
Euro area	0.9	2.2	1.2	0.1	-0.3	0.1	1.4	2.0
Bulgaria	0.5	0.2	0.3	-0.3	0.4	-1.0	-0.3	4.1
Czech Republic	6.1	7.2	6.4	4.5	5.0	4.5	6.8	8.2
Denmark	0.5	1.4	0.8	0.6	-1.6	0.2	0.8	1.3
Croatia	-1.2	-	-2.3	-1.5	-1.3	-1.0	-1.8	0.6
Hungary	-7.6	-4.4	-16.7	-6.0	-5.8	-7.1	-12.0	-0.2
Poland	5.1	10.3	2.7	7.0	3.9	4.1	4.6	3.6
Romania	2.1	3.6	4.6	-2.0	-1.4	0.3	4.1	6.0
Sweden	6.1	8.0	5.3	4.4	4.9	5.8	7.5	7.1
United Kingdom	0.7	-5.6	-0.2	0.6	0.6	2.8	3.3	4.0

Source: ECB.

¹⁾ Data for euro area countries refer to loans granted by other MFIs to euro area households, while data for non-euro area EU countries refer to loans granted to domestic households. Data for euro area countries are adjusted for loan sales and securitisations (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Chart 1.12 MFI loans to the private sector and to households ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

¹⁾ Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government. Data are adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

2 Economic activity

2.1 GDP

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.6	2.3	0.8	-0.1	1.7	1.5	1.2
Germany	1.3	1.6	1.0	0.5	1.6	1.7	1.9
Estonia	3.4	5.7	0.6	1.4	2.8	1.4	1.6
Ireland	4.8	5.3	4.2	1.1	8.5	26.3	.
Greece	0.2	3.5	-3.7	-3.2	0.4	-0.2	0.0
Spain	1.9	3.6	-0.2	-1.7	1.4	3.2	3.2
France	1.4	2.0	0.6	0.6	0.6	1.3	1.2
Italy	0.3	1.2	-0.8	-1.7	0.1	0.8	0.9
Cyprus	1.9	4.1	-0.8	-6.0	-1.5	1.7	2.8
Latvia	3.6	6.6	0.0	2.6	2.1	2.7	2.0
Lithuania	3.7	6.1	0.8	3.5	3.5	1.8	2.3
Luxembourg	2.8	3.6	2.1	4.2	4.7	3.5	.
Malta	3.1	2.4	3.7	4.5	8.3	7.4	5.0
Netherlands	1.6	2.5	0.4	-0.2	1.4	2.0	2.1
Austria	1.6	2.4	0.6	0.1	0.6	1.0	1.5
Portugal	0.7	1.6	-0.5	-1.1	0.9	1.6	1.4
Slovenia	2.3	4.3	-0.3	-1.1	3.1	2.3	2.5
Slovakia	3.6	5.1	1.9	1.5	2.6	3.8	3.3
Finland	1.6	3.3	-0.5	-0.8	-0.6	0.3	1.6
Euro area	1.3	2.1	0.3	-0.3	1.2	2.0	1.7
Bulgaria	3.1	4.7	1.1	0.9	1.3	3.6	3.4
Czech Republic	2.7	4.0	0.9	-0.5	2.7	4.5	2.4
Denmark	1.2	1.8	0.5	0.9	1.7	1.6	1.1
Croatia	1.5	3.7	-1.1	-1.1	-0.5	1.6	2.9
Hungary	2.2	3.4	0.6	2.1	4.0	3.1	2.0
Poland	3.7	4.2	3.1	1.4	3.3	3.9	2.8
Romania	3.5	5.4	1.1	3.5	3.1	3.9	4.8
Sweden	2.4	3.0	1.8	1.2	2.6	4.1	3.3
United Kingdom	1.9	2.5	1.2	1.9	3.1	2.2	1.8
European Union	1.5	2.3	0.6	0.2	1.6	2.2	1.9
United States	2.1	2.6	1.5	1.7	2.4	2.6	1.6
Japan	0.8	1.0	0.6	2.0	0.3	1.2	1.0

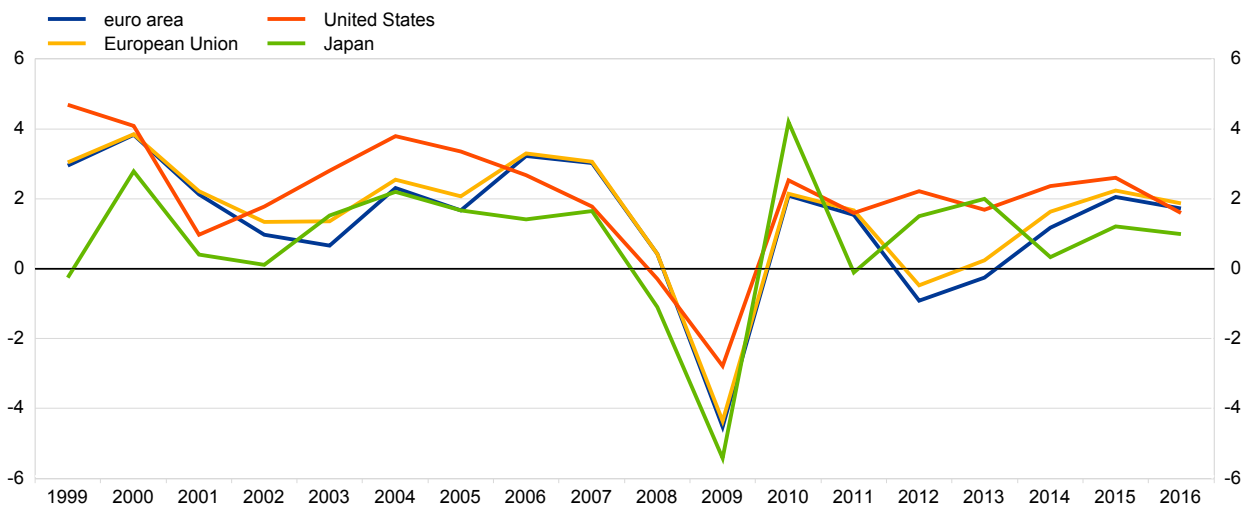
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.1 GDP

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.2 Private consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.2	1.4	0.9	0.7	0.6	1.1	0.7
Germany	1.0	0.9	1.1	0.7	0.9	2.0	2.0
Estonia	3.9	6.6	0.7	3.8	3.3	4.7	4.1
Ireland	3.1	5.5	-0.2	-0.3	1.8	5.0	.
Greece	0.4	3.7	-3.4	-2.6	0.4	-0.2	1.4
Spain	1.5	3.3	-0.6	-3.1	1.6	2.9	3.2
France	1.7	2.3	0.9	0.5	0.7	1.5	1.9
Italy	0.4	1.0	-0.5	-2.5	0.3	1.6	1.4
Cyprus	2.6	5.3	-0.7	-5.9	0.7	1.9	2.9
Latvia	3.8	6.5	0.5	5.0	1.3	3.5	3.4
Lithuania	4.6	8.1	0.4	4.3	4.3	4.1	5.6
Luxembourg	2.2	2.3	2.1	2.6	2.7	1.8	.
Malta	2.0	1.7	2.3	2.3	2.8	5.2	3.8
Netherlands	0.9	1.6	0.0	-1.0	0.3	1.8	1.8
Austria	1.2	1.8	0.6	-0.1	-0.3	0.0	1.5
Portugal	0.9	2.0	-0.4	-1.2	2.3	2.6	2.3
Slovenia	1.7	3.1	0.1	-4.0	2.0	0.5	2.8
Slovakia	2.8	4.6	0.6	-0.8	1.4	2.2	2.9
Finland	2.2	3.2	0.9	-0.5	0.8	1.5	2.0
Euro area	1.1	1.8	0.3	-0.6	0.8	1.8	2.0
Bulgaria	4.5	7.3	1.0	-2.5	2.7	4.5	2.1
Czech Republic	2.2	3.3	0.9	0.5	1.8	3.0	2.9
Denmark	1.1	1.7	0.4	0.3	0.5	1.9	2.1
Croatia	1.3	3.5	-1.4	-1.8	-1.6	1.2	3.3
Hungary	2.0	3.7	0.0	0.3	2.5	3.4	5.0
Poland	3.3	3.9	2.5	0.3	2.4	3.2	3.6
Romania	4.9	7.9	1.3	0.7	4.7	6.0	7.4
Sweden	2.4	2.7	2.0	1.9	2.1	2.7	2.2
United Kingdom	2.1	3.1	0.9	1.6	2.2	2.4	3.0
European Union	1.5	2.2	0.5	-0.1	1.2	2.1	2.3
United States	2.5	3.1	1.8	1.5	2.9	3.2	2.7
Japan	0.8	1.0	0.6	2.4	-0.9	-0.4	0.4

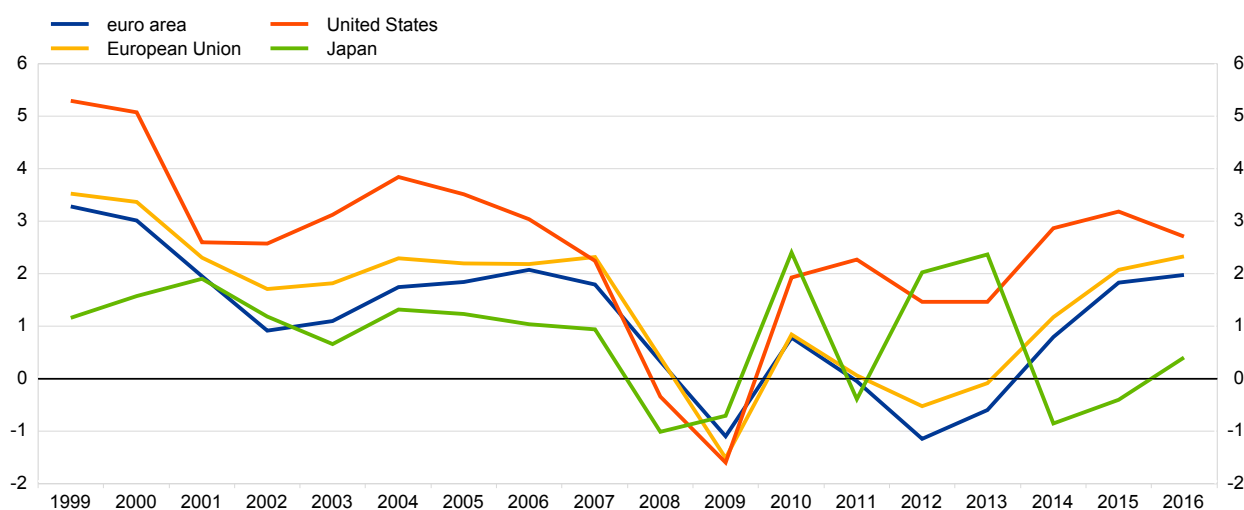
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.2 Private consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.3 Government consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.4	1.9	0.9	0.1	1.4	0.5	0.2
Germany	1.4	1.0	1.9	1.2	1.2	2.7	4.0
Estonia	2.2	3.0	1.2	1.9	2.7	3.4	1.0
Ireland	2.7	5.3	-1.0	-1.3	4.5	0.3	.
Greece	0.5	3.5	-3.2	-6.4	-1.4	0.0	-2.1
Spain	2.8	5.0	0.1	-2.1	-0.3	2.0	0.8
France	1.5	1.6	1.5	1.5	1.2	1.4	1.5
Italy	0.6	1.4	-0.4	-0.3	-0.7	-0.7	0.6
Cyprus	1.4	3.8	-1.5	-8.2	-7.9	-0.6	-1.4
Latvia	1.2	2.8	-0.9	1.6	2.1	3.1	2.7
Lithuania	0.8	1.4	-0.1	0.7	0.3	0.9	1.3
Luxembourg	2.9	2.8	3.0	1.9	0.0	2.3	.
Malta	2.3	2.8	1.7	-0.3	6.5	3.8	-3.1
Netherlands	2.2	3.4	0.6	-0.1	0.3	0.2	0.8
Austria	1.4	1.7	1.0	0.7	0.8	2.1	1.3
Portugal	0.8	2.2	-0.8	-2.0	-0.5	0.8	0.8
Slovenia	1.8	3.2	0.1	-2.1	-1.2	2.5	2.6
Slovakia	2.8	3.2	2.3	2.2	5.3	5.4	1.6
Finland	1.0	1.6	0.3	1.1	-0.5	0.1	0.0
Euro area	1.5	2.0	0.8	0.3	0.6	1.3	1.8
Bulgaria	2.2	4.2	-0.2	0.6	0.1	1.4	0.6
Czech Republic	1.5	2.1	0.8	2.5	1.1	2.0	1.5
Denmark	1.5	2.0	0.8	-0.1	1.2	0.6	-0.2
Croatia	1.1	2.0	0.0	0.3	-0.8	-0.3	1.7
Hungary	1.6	1.9	1.2	4.1	4.5	1.0	0.1
Poland	3.2	4.0	2.1	2.5	4.1	2.3	3.8
Romania	0.6	1.2	-0.2	-4.6	0.8	0.1	2.5
Sweden	1.2	0.7	1.7	1.3	1.5	2.5	3.1
United Kingdom	2.2	3.1	1.0	0.3	2.3	1.3	0.8
European Union	1.6	2.1	0.9	0.4	1.0	1.4	1.7
United States	1.0	2.0	-0.1	-2.4	-0.7	1.6	0.8
Japan	1.7	1.8	1.6	1.5	0.5	1.6	1.5

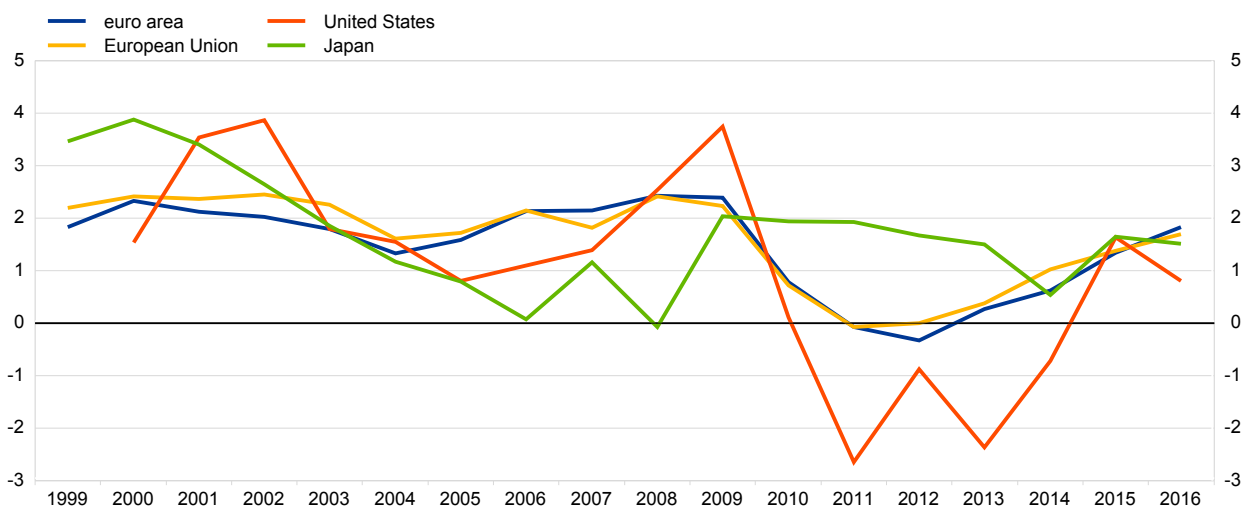
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.3 Government consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.4 Gross capital formation

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.0	3.6	0.2	-3.9	6.9	3.6	0.3
Germany	0.3	0.8	-0.2	1.3	3.2	-0.6	1.3
Estonia	3.4	7.7	-1.8	-2.8	0.8	-9.0	0.7
Ireland	4.4	5.1	3.3	-6.0	24.9	26.7	.
Greece	-3.7	4.4	-13.0	-9.9	4.2	-8.9	-0.8
Spain	1.2	5.3	-3.6	-4.6	5.4	6.5	3.8
France	1.8	3.4	-0.1	0.3	2.1	1.5	2.6
Italy	-0.4	2.4	-3.7	-5.6	1.0	2.9	-0.1
Cyprus	1.1	8.5	-7.5	-25.5	-3.2	13.4	14.3
Latvia	3.5	11.1	-5.3	-5.8	-4.3	-0.9	2.3
Lithuania	3.3	8.9	-3.2	1.8	3.0	22.7	-8.5
Luxembourg	3.3	4.9	1.8	-1.4	8.9	3.3	.
Malta	2.1	0.9	3.4	9.0	-2.3	49.1	-2.1
Netherlands	1.0	2.3	-0.8	-3.9	3.2	6.2	4.7
Austria	1.0	1.7	0.2	-0.1	0.4	0.5	2.6
Portugal	-2.1	0.4	-5.1	-5.1	5.1	4.6	-0.9
Slovenia	0.7	6.9	-6.5	4.3	4.3	2.8	1.0
Slovakia	1.4	3.6	-1.4	1.8	6.2	10.8	-4.2
Finland	1.1	3.2	-1.5	-4.9	-1.8	2.7	4.0
Euro area	0.8	2.6	-1.5	-1.7	3.2	2.5	2.1
Bulgaria	4.7	15.8	-5.4	-3.3	4.4	2.0	0.9
Czech Republic	2.6	5.4	-0.8	-5.1	8.6	10.0	-1.2
Denmark	1.1	2.5	-0.7	3.4	4.3	0.9	3.0
Croatia	1.5	7.9	-5.9	-0.4	-3.8	2.6	4.1
Hungary	-0.2	2.3	-3.2	5.8	9.8	-2.5	-5.0
Poland	3.6	5.0	1.8	-5.8	12.8	4.9	-0.2
Romania	5.4	12.2	-2.5	0.5	1.7	7.5	2.6
Sweden	3.3	4.3	2.1	1.6	6.1	8.0	6.1
United Kingdom	1.7	1.1	2.5	10.0	9.4	1.1	-2.6
European Union	1.1	2.7	-0.8	-0.1	4.5	2.8	1.8
United States	1.6	1.9	1.3	4.0	3.4	4.5	-1.2
Japan	-0.5	-0.9	0.0	3.2	3.3	2.5	-0.2

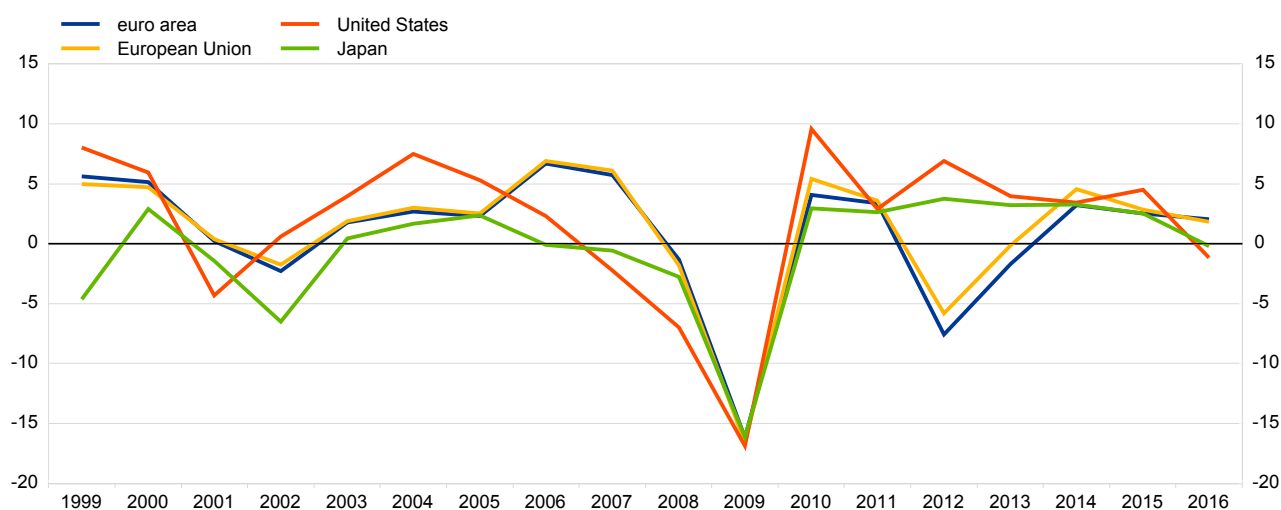
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Bulgaria available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.4 Gross capital formation

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.5 Exports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.9	4.6	3.1	0.8	5.1	4.3	6.1
Germany	5.2	7.2	2.8	1.9	4.1	5.2	2.6
Estonia	5.8	7.0	4.3	2.3	3.1	-0.6	3.6
Ireland	8.3	7.6	9.2	3.1	14.4	34.4	.
Greece	3.9	7.5	-0.5	1.5	7.8	3.4	-2.0
Spain	3.8	4.5	2.9	4.3	4.2	4.9	4.4
France	3.1	3.8	2.3	1.9	3.3	6.1	1.2
Italy	2.1	2.9	1.1	0.7	2.7	4.4	2.4
Cyprus	1.7	1.8	1.6	2.1	4.2	0.0	3.6
Latvia	6.3	8.4	3.8	1.1	3.9	2.6	2.6
Lithuania	7.8	9.6	5.7	9.6	3.5	-0.4	2.9
Luxembourg	5.6	7.0	4.3	6.3	12.1	12.8	.
Malta	5.0	6.2	3.8	1.4	5.3	4.1	4.0
Netherlands	4.3	5.3	3.0	2.1	4.5	5.0	3.7
Austria	4.1	6.2	1.5	0.5	2.3	3.6	1.7
Portugal	4.1	4.4	3.8	7.0	4.3	6.1	4.4
Slovenia	5.9	8.8	2.3	3.1	5.7	5.6	5.9
Slovakia	9.1	12.6	4.9	6.7	3.7	7.0	4.8
Finland	3.2	7.1	-1.5	1.1	-2.7	2.0	0.7
Euro area	4.3	5.5	2.8	2.1	4.4	6.5	2.9
Bulgaria	4.0	3.7	4.5	9.6	3.1	5.7	5.7
Czech Republic	8.4	11.4	4.7	0.2	8.7	7.7	4.3
Denmark	3.7	5.8	1.2	1.6	3.6	1.8	1.4
Croatia	4.7	6.5	2.4	3.1	7.6	10.0	6.7
Hungary	8.8	12.9	3.8	4.2	9.8	7.7	5.8
Poland	7.5	8.8	5.9	6.1	6.7	7.7	8.4
Romania	9.4	10.9	7.7	19.7	8.0	5.4	7.6
Sweden	4.0	5.7	2.0	-0.8	5.3	5.6	3.4
United Kingdom	3.1	4.4	1.6	1.1	1.5	6.1	1.4
European Union	4.4	5.6	2.8	2.2	4.4	6.4	3.0
United States	3.6	4.4	2.5	3.5	4.3	0.1	0.4
Japan	4.1	6.6	1.1	0.8	9.3	3.0	1.2

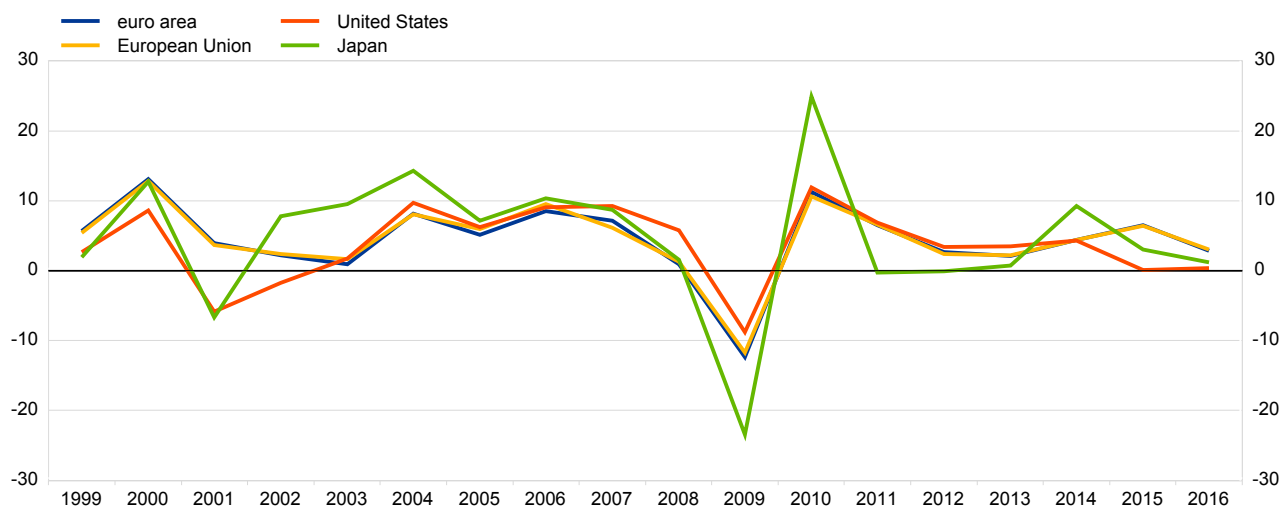
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.5 Exports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.6 Imports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	3.8	4.4	3.0	0.3	5.9	4.3	5.3
Germany	4.5	5.6	3.1	3.1	4.0	5.5	3.7
Estonia	6.0	8.4	3.1	3.2	2.2	-1.4	4.9
Ireland	7.1	7.8	6.2	1.1	15.3	21.7	.
Greece	1.6	7.2	-5.0	-2.4	7.6	0.3	-0.4
Spain	3.1	6.3	-0.8	-0.5	6.5	5.6	3.3
France	4.1	5.2	2.8	2.1	4.7	6.6	3.7
Italy	2.0	3.5	0.0	-2.4	3.2	6.8	2.9
Cyprus	2.0	4.6	-1.2	-4.8	4.6	2.1	5.3
Latvia	5.1	8.8	0.7	-0.2	0.5	2.1	4.4
Lithuania	7.4	11.0	3.1	9.3	3.3	6.2	2.6
Luxembourg	6.1	7.3	4.8	5.3	13.1	14.0	.
Malta	4.2	5.6	2.9	0.4	1.6	7.5	1.1
Netherlands	4.1	5.3	2.7	1.0	4.2	5.8	3.9
Austria	3.5	4.9	1.7	0.7	1.3	3.4	2.8
Portugal	2.7	4.0	1.1	4.7	7.8	8.2	4.4
Slovenia	4.8	8.4	0.4	2.1	4.2	4.6	6.2
Slovakia	7.1	10.2	3.2	5.6	4.4	8.1	2.9
Finland	3.8	7.0	-0.1	0.5	-1.3	3.1	2.0
Euro area	4.0	5.4	2.1	1.4	4.9	6.5	3.5
Bulgaria	6.9	12.0	0.9	4.3	5.2	5.4	2.8
Czech Republic	7.8	10.9	4.1	0.1	10.1	8.2	3.2
Denmark	4.0	6.6	0.8	1.5	3.6	1.3	2.4
Croatia	3.9	7.3	-0.3	3.1	4.5	9.4	7.3
Hungary	7.7	12.0	2.6	4.5	10.9	6.1	5.7
Poland	6.2	7.9	4.0	1.7	10.0	6.6	8.7
Romania	10.5	16.0	4.0	8.8	8.7	9.2	9.3
Sweden	3.9	5.0	2.4	-0.1	6.3	5.5	3.7
United Kingdom	3.6	4.9	2.0	3.4	2.5	5.5	2.5
European Union	4.1	5.7	2.2	1.7	5.0	6.3	3.6
United States	3.7	5.1	2.0	1.1	4.4	4.6	1.1
Japan	3.0	3.9	1.8	3.3	8.3	0.1	-1.7

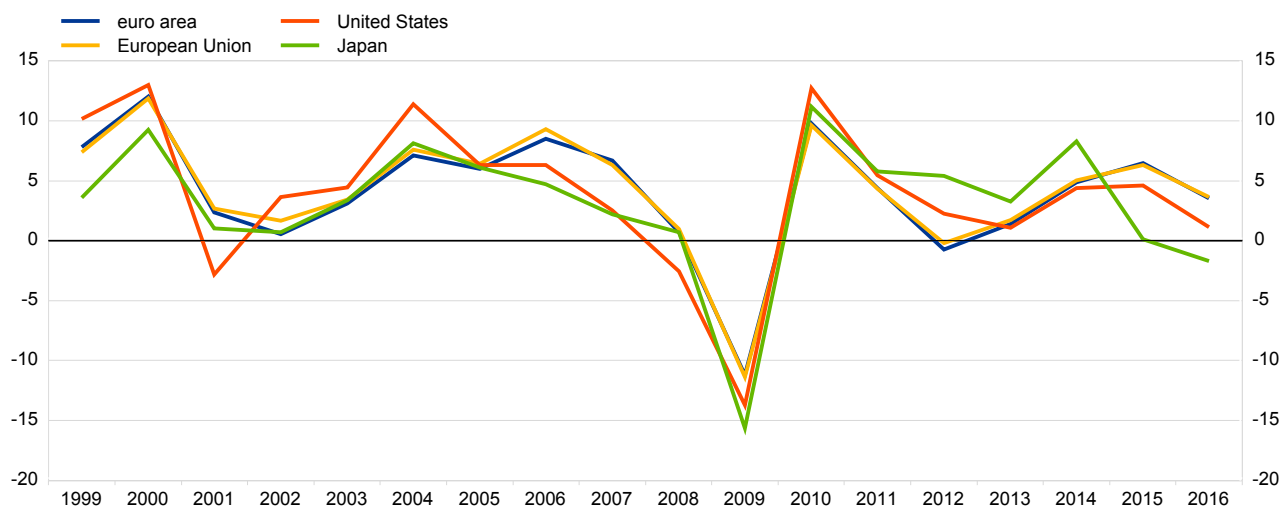
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000, data for Luxembourg available since 2001.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.6 Imports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.7 Nominal GDP

(current prices; EUR billions)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008	2009-2016 ¹⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	337.1	296.2	388.2	391.7	400.8	410.4	422.0
Germany	2,513.8	2,283.0	2,802.2	2,826.2	2,923.9	3,032.8	3,132.7
Estonia	13.6	10.2	17.9	18.9	19.8	20.3	20.9
Ireland	165.6	150.1	187.8	180.2	193.2	255.8	.
Greece	190.8	186.3	196.5	180.7	177.9	175.7	175.9
Spain	945.1	849.0	1,065.3	1,025.6	1,037.0	1,075.6	1,113.9
France	1,871.8	1,694.7	2,093.2	2,115.3	2,140.0	2,181.1	2,225.3
Italy	1,508.2	1,417.5	1,621.6	1,604.6	1,621.8	1,645.4	1,672.4
Cyprus	16.0	13.9	18.5	18.1	17.6	17.6	17.9
Latvia	17.2	13.5	21.8	22.8	23.6	24.4	25.0
Lithuania	25.6	19.3	33.4	35.0	36.6	37.3	38.6
Luxembourg	34.9	28.3	44.3	46.4	49.3	51.2	.
Malta	6.2	5.0	7.7	7.6	8.4	9.3	9.9
Netherlands	581.6	524.2	653.3	652.7	663.0	676.5	696.9
Austria	276.6	242.9	318.6	322.5	330.4	339.9	349.5
Portugal	161.8	150.4	176.0	170.3	173.1	179.5	185.0
Slovenia	32.0	27.9	37.1	35.9	37.3	38.6	39.8
Slovakia	52.7	36.4	73.1	74.2	75.9	78.7	81.0
Finland	176.7	158.3	199.7	203.3	205.5	209.5	214.4
Euro area	8,933.4	8,107.3	9,966.1	9,932.1	10,135.2	10,459.6	10,733.2
Bulgaria	30.9	22.0	42.0	42.0	42.8	45.3	47.4
Czech Republic	127.3	100.5	160.8	157.7	156.7	167.0	174.5
Denmark	226.6	202.8	256.2	258.7	265.2	271.8	277.3
Croatia	38.2	33.3	44.3	43.5	43.0	43.8	45.6
Hungary	88.9	77.9	102.6	101.5	105.0	109.7	112.4
Poland	304.2	236.7	388.6	394.7	411.0	429.8	424.6
Romania	103.7	73.0	142.2	144.3	150.4	160.0	169.1
Sweden	351.5	304.2	410.6	435.8	432.7	447.0	462.4
United Kingdom	1,988.9	1,906.3	2,092.1	2,048.3	2,260.8	2,580.1	2,367.6
European Union	12,193.9	11,064.0	13,606.3	13,558.6	14,002.6	14,714.0	14,819.6
United States	11,660.1	10,584.4	13,004.6	12,567.8	13,092.3	16,256.4	16,772.6
Japan	4,111.2	4,072.2	4,160.0	3,880.7	3,661.3	3,949.4	4,470.1

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

2 Economic activity

2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs¹⁾ in EUR thousands)

	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	28.9	26.5	32.4	33.0	33.1	33.7	34.4
Germany	29.1	26.4	33.2	33.7	34.2	35.3	36.0
Estonia	14.9	11.9	19.3	20.1	20.7	21.4	21.7
Ireland	33.6	30.8	37.6	36.0	36.5	38.5	51.4
Greece	20.5	20.4	21.3	19.6	19.7	19.8	19.7
Spain	23.1	21.8	25.5	24.8	24.6	25.2	26.0
France	26.5	24.7	29.2	29.2	29.9	30.1	30.8
Italy	25.9	24.9	27.6	27.7	27.1	27.2	27.9
Cyprus	23.0	21.9	25.2	24.7	23.1	22.8	23.6
Latvia	12.9	10.9	16.1	16.6	17.2	17.9	18.7
Lithuania	13.6	10.4	18.4	19.1	20.2	21.1	21.7
Luxembourg	62.8	56.5	70.7	70.5	71.7	75.0	76.5
Malta	20.0	17.8	23.1	22.8	23.6	25.4	26.9
Netherlands	32.4	30.1	36.3	36.2	36.8	36.7	37.2
Austria	30.7	27.9	34.8	35.8	36.1	36.4	37.1
Portugal	19.3	18.1	21.3	20.5	21.1	21.6	22.3
Slovenia	20.8	19.7	22.8	22.3	22.3	23.2	24.0
Slovakia	14.2	10.2	20.3	20.6	21.1	21.8	22.4
Finland	27.9	25.8	31.3	31.4	31.2	31.1	31.7
Euro area	26.3	24.4	29.2	29.2	29.5	30.0	30.9
Bulgaria	9.5	7.6	12.3	12.5	12.6	13.0	13.6
Czech Republic	19.3	17.0	22.9	22.5	23.0	24.3	25.3
Denmark	30.3	27.4	34.6	34.7	35.3	35.8	36.8
Croatia	14.2	12.7	16.3	16.4	16.4	16.5	16.8
Hungary	14.9	12.9	17.9	17.8	18.4	19.1	19.8
Poland	13.7	11.0	17.5	18.2	18.4	19.0	19.9
Romania	10.3	7.6	14.4	14.7	15.0	15.6	16.5
Sweden	30.2	27.8	34.0	34.6	34.5	34.8	35.9
United Kingdom	26.8	25.3	29.2	29.0	29.5	30.5	31.3
European Union	24.1	22.1	27.2	27.2	27.5	28.1	29.0
United States	36.4	34.5	39.5	39.8	39.8	40.8	42.0
Japan	25.5	24.3	27.3	27.7	28.0	28.0	28.8

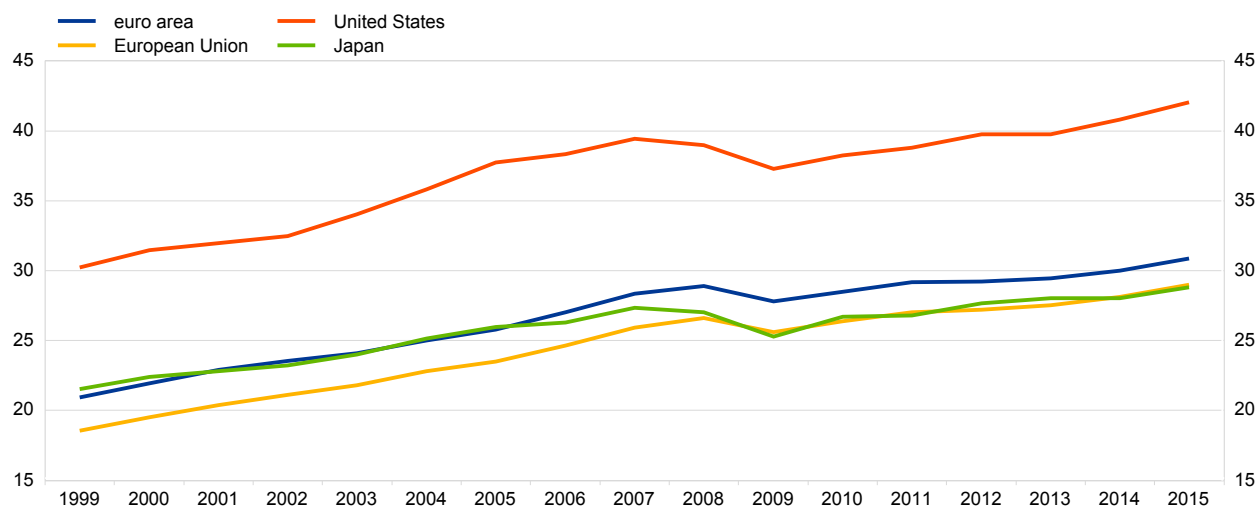
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) GDP in Purchasing Power Standards (PPSs) in euro, calculated on the basis of PPP rates relative to the euro area (Euro 19 = 1).

2) Data for Croatia available since 2000.

Chart 2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs¹⁾ in EUR thousands)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) GDP in Purchasing Power Standards (PPSs) in euro, calculated on the basis of PPP rates relative to the euro area (Euro 19 = 1).

2 Economic activity

2.9 Employment

(persons employed; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	0.9	1.1	0.6	-0.3	0.4	0.9	1.3
Germany	0.7	0.6	0.8	0.6	0.8	0.9	1.0
Estonia	0.2	0.6	-0.3	1.2	0.8	2.9	0.3
Ireland	1.6	3.4	-0.5	2.5	1.7	2.5	2.7
Greece	-0.4	1.2	-2.7	-2.6	0.0	0.5	.
Spain	1.2	3.4	-1.5	-2.6	0.9	2.5	2.7
France	0.7	1.1	0.2	0.3	0.5	0.5	0.7
Italy	0.6	1.3	-0.3	-1.8	0.1	0.7	1.3
Cyprus	1.2	2.9	-0.8	-5.9	-1.8	1.9	2.7
Latvia	-0.5	0.8	-2.1	2.3	-1.3	1.3	-0.1
Lithuania	-0.5	-0.5	-0.6	1.3	2.0	1.3	2.0
Luxembourg	3.2	3.9	2.2	1.8	2.6	2.6	.
Malta	1.8	0.9	2.9	3.7	5.1	3.8	3.7
Netherlands	0.7	1.3	0.0	-1.2	-0.2	0.9	1.2
Austria	1.0	1.1	0.8	0.3	0.9	0.6	1.3
Portugal	-0.2	0.4	-1.1	-2.9	1.4	1.4	1.6
Slovenia	0.4	1.2	-0.5	-1.1	0.4	1.1	2.0
Slovakia	0.5	0.6	0.4	-0.8	1.4	2.0	2.4
Finland	0.8	1.6	-0.2	-0.7	-0.5	-0.3	0.6
Euro area	0.7	1.3	-0.1	-0.6	0.6	1.0	1.3
Bulgaria	0.0	1.0	-1.2	-0.4	0.4	0.4	0.5
Czech Republic	0.3	0.4	0.2	0.3	0.6	1.4	1.8
Denmark	0.3	0.8	-0.3	0.0	1.0	1.3	1.7
Croatia	0.9	3.0	-1.5	-2.6	2.7	1.5	0.6
Hungary	0.4	0.1	0.8	1.1	4.8	2.3	2.2
Poland	0.6	1.0	0.3	-0.1	1.7	1.5	0.6
Romania	-1.5	-1.6	-1.3	-0.9	0.8	-0.9	.
Sweden	1.0	1.1	0.9	1.0	1.4	1.5	1.7
United Kingdom	0.9	1.0	0.9	1.2	2.4	1.8	1.4
European Union	0.6	1.0	0.0	-0.3	1.0	1.1	1.2
United States	0.7	1.0	0.3	1.0	1.6	1.7	.
Japan	-0.2	-0.2	-0.2	0.6	0.6	.	.

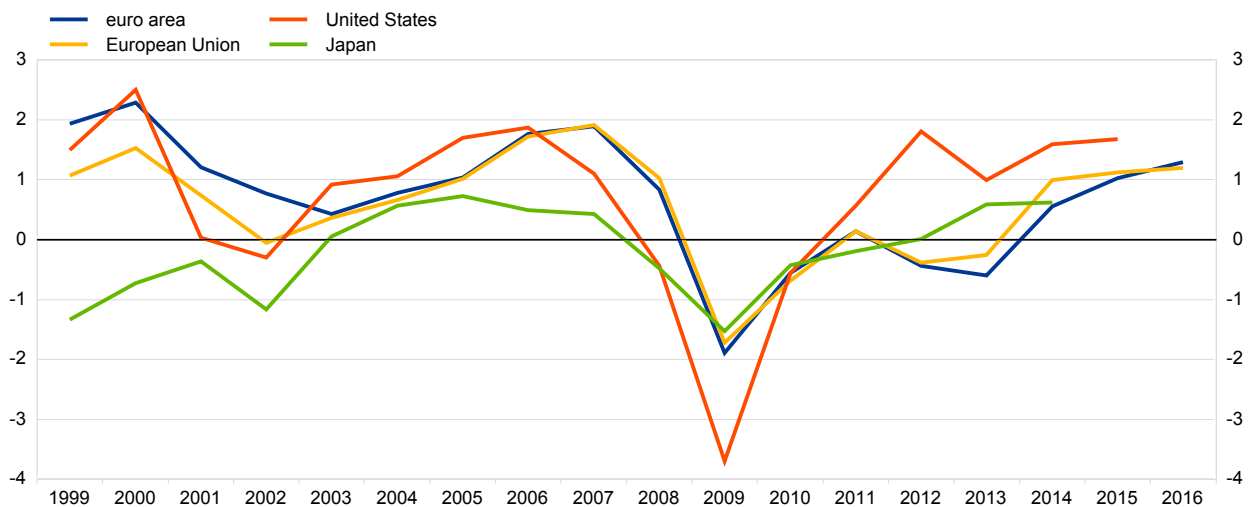
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Croatia and Poland available since 2000.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

Chart 2.9 Employment

(persons employed; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.10 Labour productivity

(per persons employed; annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	0.7	1.1	0.3	0.3	1.2	0.6	-0.1
Germany	0.6	1.0	0.2	-0.1	0.8	0.8	0.9
Estonia	3.2	5.1	1.0	0.2	2.0	-1.3	1.3
Ireland	3.2	1.8	5.2	-1.4	6.7	23.2	.
Greece	0.5	2.2	-1.6	-0.6	0.3	-0.7	-1.3
Spain	0.6	0.1	1.3	0.9	0.5	0.7	0.5
France	0.7	1.0	0.4	0.3	0.2	0.8	0.5
Italy	-0.2	0.0	-0.5	0.1	0.0	0.1	-0.4
Cyprus	0.7	1.2	-0.1	0.0	0.2	-0.2	0.1
Latvia	4.2	5.8	2.2	0.3	3.5	1.4	2.0
Lithuania	4.3	6.6	1.4	2.1	1.5	0.5	0.3
Luxembourg	-0.1	-0.2	-0.1	2.3	2.0	0.9	.
Malta	1.0	1.2	0.8	0.8	3.0	3.5	1.3
Netherlands	0.8	1.2	0.5	1.0	1.7	1.0	0.9
Austria	0.6	1.3	-0.2	-0.2	-0.3	0.3	0.1
Portugal	0.9	1.2	0.6	1.8	-0.5	0.2	-0.2
Slovenia	1.8	3.1	0.2	0.0	2.7	1.2	0.5
Slovakia	3.1	4.5	1.5	2.3	1.1	1.8	0.9
Finland	0.8	1.7	-0.3	0.0	-0.2	0.6	1.0
Euro area	0.6	0.8	0.4	0.3	0.6	1.0	0.4
Bulgaria	3.1	3.7	2.3	1.3	1.0	3.3	2.9
Czech Republic	2.4	3.6	0.8	-0.8	2.2	3.1	0.6
Denmark	0.8	0.9	0.8	1.0	0.7	0.4	-0.6
Croatia	0.7	1.2	0.2	1.6	-3.1	0.1	2.3
Hungary	1.7	3.3	-0.2	1.0	-0.7	0.9	-0.2
Poland	2.7	2.6	2.8	1.5	1.5	2.4	2.2
Romania	4.9	7.1	1.9	4.4	2.3	4.9	.
Sweden	1.5	1.9	0.9	0.3	1.1	2.5	1.6
United Kingdom	1.0	1.5	0.3	0.7	0.7	0.4	0.4
European Union	1.0	1.3	0.6	0.5	0.6	1.1	0.7
United States	1.4	1.5	1.2	0.7	0.8	0.9	.
Japan	0.9	1.3	0.4	0.8	-0.6	.	.

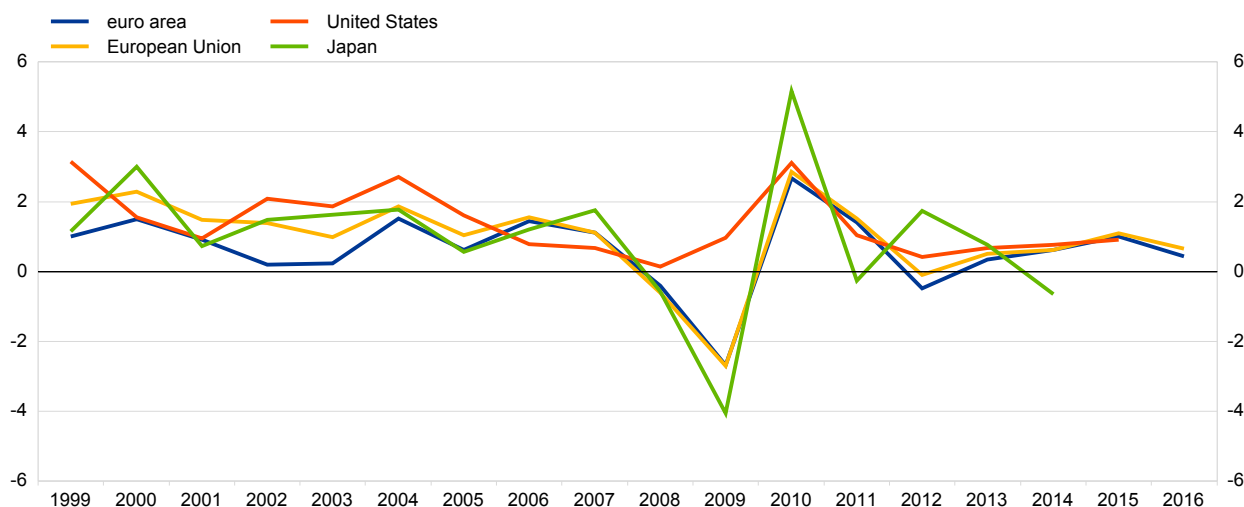
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg and Malta available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

Chart 2.10 Labour productivity

(per persons employed; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)

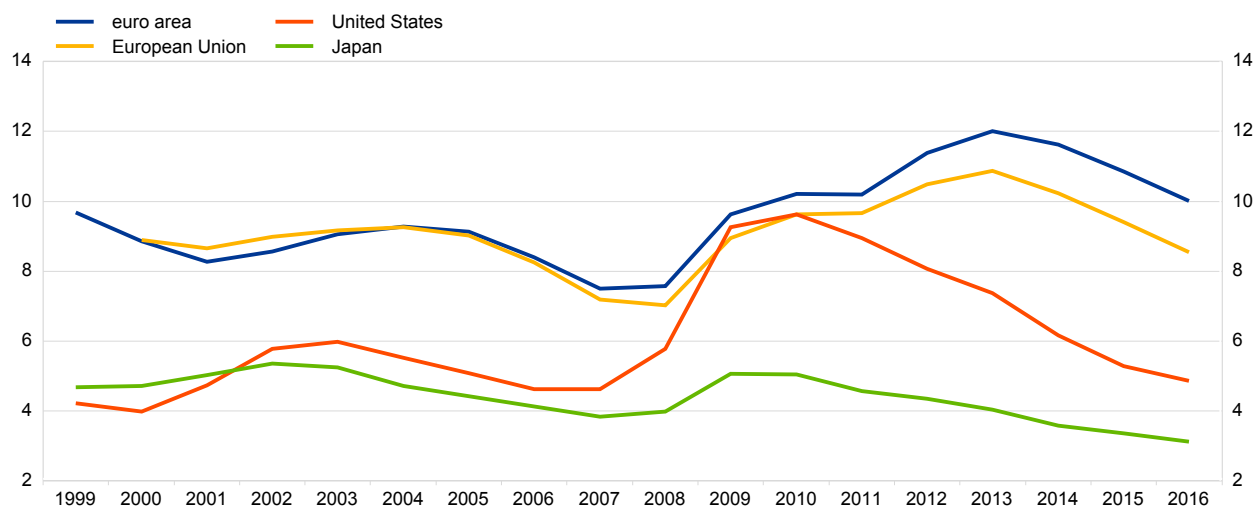
	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	7.9	7.7	8.1	8.4	8.5	8.5	8.0
Germany	7.7	9.1	5.8	5.2	5.0	4.6	4.1
Estonia	9.9	9.3	10.7	8.6	7.4	6.2	6.8
Ireland	8.0	4.7	12.7	13.1	11.3	9.4	7.9
Greece	14.3	10.0	20.5	27.5	26.5	24.9	23.5
Spain	15.5	10.7	22.4	26.1	24.5	22.1	19.6
France	9.2	8.9	9.8	10.3	10.3	10.4	10.0
Italy	9.1	8.2	10.3	12.1	12.7	11.9	11.7
Cyprus	7.3	4.3	11.2	15.9	16.1	14.9	13.3
Latvia	12.3	10.9	14.4	11.9	10.8	9.9	9.6
Lithuania	11.9	11.0	13.2	11.8	10.7	9.1	7.9
Luxembourg	4.4	3.6	5.4	5.9	6.0	6.5	6.3
Malta	6.7	7.0	6.3	6.4	5.8	5.4	4.8
Netherlands	5.0	4.4	6.0	7.3	7.4	6.9	6.0
Austria	4.9	4.7	5.2	5.4	5.6	5.7	6.0
Portugal	9.8	7.3	13.5	16.4	14.1	12.6	11.2
Slovenia	7.1	6.1	8.4	10.1	9.7	9.0	7.9
Slovakia	14.9	16.0	13.3	14.2	13.2	11.5	9.7
Finland	8.4	8.5	8.3	8.2	8.7	9.4	8.8
Euro area	9.5	8.6	10.8	12.0	11.6	10.9	10.0
Bulgaria	11.6	12.4	10.6	13.0	11.4	9.2	7.7
Czech Republic	7.0	7.3	6.5	7.0	6.1	5.1	4.0
Denmark	5.5	4.5	6.9	7.0	6.5	6.2	6.2
Croatia	13.7	13.1	14.5	17.3	17.3	16.3	12.8
Hungary	7.9	6.6	9.7	10.1	7.7	6.8	5.1
Poland	12.9	15.5	9.2	10.4	9.0	7.5	6.2
Romania	7.1	7.2	6.9	7.1	6.8	6.8	5.9
Sweden	7.1	6.5	8.0	8.0	7.9	7.4	6.9
United Kingdom	6.0	5.2	7.2	7.6	6.1	5.3	4.8
European Union	9.1	8.5	9.9	10.9	10.2	9.4	8.5
United States	6.2	5.0	7.8	7.4	6.2	5.3	4.9
Japan	4.5	4.6	4.3	4.0	3.6	3.4	3.1

Source: Eurostat.

1) Data for Estonia, Cyprus, Malta, Bulgaria, Croatia and the European Union available since 2000.

Chart 2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)



Source: Eurostat.

2 Economic activity

2.12 Household debt ¹⁾ (percentages of GDP)

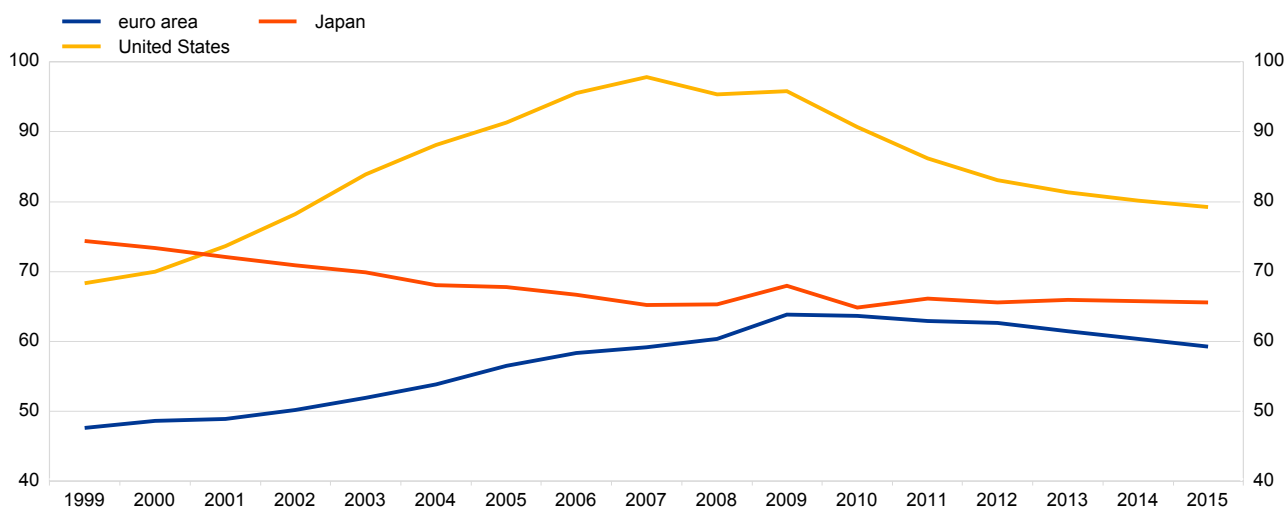
	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	46.9	41.5	54.6	54.7	55.8	57.7	58.7
Germany	62.9	67.3	56.7	56.3	55.4	54.3	53.5
Estonia	33.7	25.4	45.5	41.9	40.2	39.7	40.7
Ireland	85.1	76.5	94.8	98.8	93.5	82.3	58.5
Greece	42.1	28.3	61.7	64.6	65.1	63.4	62.4
Spain	68.3	61.4	78.2	80.6	77.1	72.7	67.8
France	45.8	39.4	54.9	55.2	55.7	56.0	56.6
Italy	35.2	29.7	43.2	44.0	43.5	42.7	42.2
Cyprus	99.5	82.4	123.7	126.5	127.5	131.0	129.2
Latvia	35.6	34.5	36.4	33.2	29.8	26.4	24.5
Lithuania	17.0	11.2	25.4	23.7	22.4	21.5	22.2
Luxembourg	49.4	43.1	55.8	56.2	56.1	56.8	58.5
Malta	54.4	48.3	58.8	60.3	59.1	57.6	55.5
Netherlands	106.7	100.1	116.3	118.4	114.7	113.1	112.0
Austria	50.3	48.6	52.8	52.4	51.6	51.6	51.8
Portugal	78.8	72.9	87.1	90.7	86.3	82.3	77.5
Slovenia	23.9	19.1	29.4	30.9	30.0	28.5	27.8
Slovakia	17.6	10.0	28.4	27.7	29.6	32.2	34.7
Finland	50.2	41.2	63.1	63.6	64.0	65.5	66.8
Euro area	57.0	53.5	62.0	62.7	61.5	60.4	59.3
Bulgaria	17.2	11.9	24.0	23.2	23.1	23.1	21.7
Czech Republic	20.9	14.4	30.2	30.9	31.7	30.5	30.7
Denmark	117.9	105.9	135.0	135.7	132.8	131.4	128.3
Croatia	34.4	29.0	40.7	41.2	40.5	40.4	39.1
Hungary	23.8	18.3	31.7	31.7	28.1	25.6	21.5
Poland	27.3	18.8	34.6	34.1	35.1	35.6	36.1
Romania	13.0	7.9	20.2	20.6	19.2	18.1	17.5
Sweden	66.3	56.6	80.3	80.5	82.3	83.3	83.9
United Kingdom	84.1	79.9	90.2	90.0	87.6	85.8	86.0
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	84.6	84.2	85.2	83.1	81.3	80.2	79.2
Japan	68.0	69.4	66.0	65.6	66.0	65.8	65.6

Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Defined as outstanding amounts of loans received by households and non-profit institutions serving households.

2) Data for the European Union are not available. Data for Greece and Lithuania since 1999; for Bulgaria available since 2000; for Ireland, Croatia and Slovenia since 2001; for Luxembourg since 2002; for Poland since 2003; and for Latvia and Malta since 2004.

Chart 2.12 Household debt
(percentages of GDP)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

2 Economic activity

2.13 Household savings ratio

(percentages of adjusted disposable income¹⁾)

	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	15.0	16.0	13.6	12.9	12.3	12.1	11.7
Germany	16.3	16.1	16.6	16.4	16.3	16.7	17.0
Estonia	4.7	1.3	9.4	8.9	6.2	9.4	8.8
Ireland	8.8	7.0	11.4	11.8	10.3	10.9	10.7
Greece	3.6	6.7	-0.9	-0.2	-4.1	-5.6	-5.8
Spain	9.7	9.5	9.9	8.6	9.6	9.0	8.2
France	14.8	14.9	14.8	14.7	14.0	14.1	14.1
Italy	12.9	14.3	11.1	9.5	11.0	11.1	10.4
Cyprus	4.7	7.2	1.2	3.6	-3.3	-7.9	-5.7
Latvia	0.9	1.6	-0.1	-3.8	-4.5	-3.5	-2.2
Lithuania	2.6	2.5	2.7	1.8	2.1	-0.6	-1.9
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Netherlands	12.9	12.4	13.5	14.1	14.1	13.1	12.7
Austria	14.8	15.6	13.8	14.0	12.6	12.6	13.0
Portugal	8.6	9.5	7.5	7.7	7.8	5.2	4.4
Slovenia	14.2	16.0	13.2	10.8	13.4	13.3	14.8
Slovakia	7.5	7.9	7.1	6.2	5.9	7.2	8.8
Finland	8.5	8.5	8.4	7.8	8.6	7.2	6.8
Euro area	13.3	13.6	12.9	12.3	12.5	12.5	12.3
Bulgaria	-8.1	-9.8	-5.3	-8.5	-1.5	-14.3	.
Czech Republic	11.5	11.3	11.8	11.1	10.9	11.8	11.8
Denmark	6.5	5.6	7.9	7.0	8.8	5.2	10.5
Croatia	9.6	7.9	11.6	12.1	10.5	11.8	.
Hungary	9.5	9.5	9.5	8.2	9.8	10.9	9.6
Poland	6.3	8.8	2.9	1.5	2.5	1.9	2.1
Romania	-3.0	-6.5	2.0	-14.6	13.3	13.2	15.1
Sweden	12.7	9.8	16.7	17.9	17.7	18.3	18.7
United Kingdom	7.8	7.6	8.2	8.3	6.7	6.8	6.5
European Union	11.5	11.7	11.2	10.9	10.8	10.6	10.3
United States	8.0	7.2	9.2	10.7	8.2	8.8	9.0
Japan	10.8	12.1	8.8	9.2	6.9	6.0	7.0

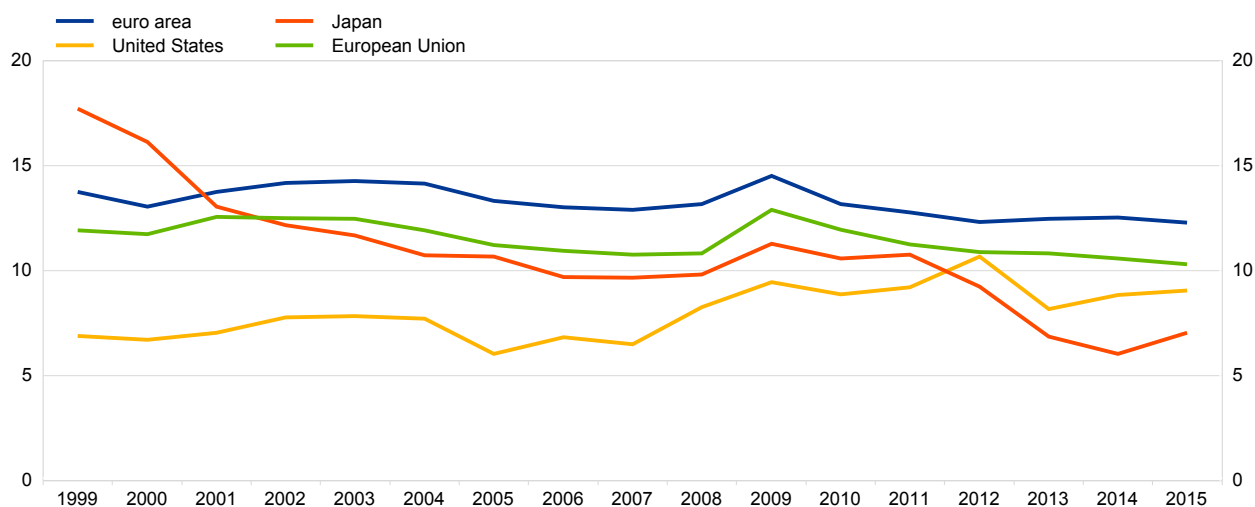
Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Disposable income adjusted for the change in the net equity of households in pension fund reserves.

2) Data for Luxembourg and Malta are not available. Data for Ireland and Poland available since 1999; for Croatia since 2002; for Lithuania since 2004; and for Slovenia since 2005.

Chart 2.13 Household savings

(percentages of adjusted disposable income)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

2 Economic activity

2.14 Non-financial corporations' debt ¹⁾ (percentages of GDP)

	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	127.7	114.2	147.1	147.9	149.1	150.6	154.9
Germany	64.5	65.8	62.7	61.9	63.5	61.0	60.7
Estonia	88.3	85.0	93.1	87.3	87.3	90.4	90.2
Ireland	147.0	97.8	203.3	207.7	197.3	223.9	265.1
Greece	54.9	47.5	65.5	66.9	64.1	65.1	63.9
Spain	106.1	94.4	122.9	126.1	120.2	112.8	105.5
France	108.5	101.1	119.0	120.6	118.8	125.9	126.6
Italy	77.6	70.5	87.7	89.7	87.6	86.8	83.9
Cyprus	200.9	193.9	211.0	203.9	215.5	225.1	226.1
Latvia	78.3	66.6	86.7	84.8	79.6	77.1	77.5
Lithuania	43.2	44.2	42.5	41.6	38.3	36.1	35.9
Luxembourg	307.3	259.5	355.0	359.3	339.5	345.3	367.4
Malta	139.0	121.9	151.2	156.7	150.0	145.1	138.9
Netherlands	121.4	119.0	125.0	125.2	124.1	125.0	124.3
Austria	93.2	90.9	96.6	96.7	99.1	95.8	96.0
Portugal	113.4	101.3	130.7	143.3	136.7	128.3	120.7
Slovenia	81.3	71.8	88.1	93.7	89.4	79.6	68.2
Slovakia	44.8	43.2	47.1	46.0	47.5	48.0	49.1
Finland	98.3	89.7	110.5	109.0	113.1	112.2	116.1
Euro area	100.2	95.2	106.5	107.0	104.4	106.4	108.3
Bulgaria	86.7	66.6	112.5	111.6	119.4	113.6	99.9
Czech Republic	45.4	44.7	46.5	46.0	52.5	50.1	46.3
Denmark	86.2	80.5	94.3	97.5	94.6	91.6	89.6
Croatia	81.4	64.3	100.9	102.4	103.5	101.5	101.2
Hungary	72.2	62.0	86.7	87.4	83.4	82.2	77.6
Poland	38.2	33.1	42.5	42.5	43.7	46.1	47.2
Romania	49.3	44.5	56.1	52.1	48.6	45.1	43.7
Sweden	134.3	122.4	151.3	149.8	150.4	150.9	151.4
United Kingdom	116.3	110.3	124.9	129.7	118.1	135.5	122.2
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States ³⁾	66.3	64.9	68.3	66.9	67.6	68.9	70.9
Japan ⁴⁾	109.2	112.4	104.7	104.0	103.6	102.8	100.2

Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Defined as outstanding amounts of loans taken, debt securities issued and pension scheme liabilities.

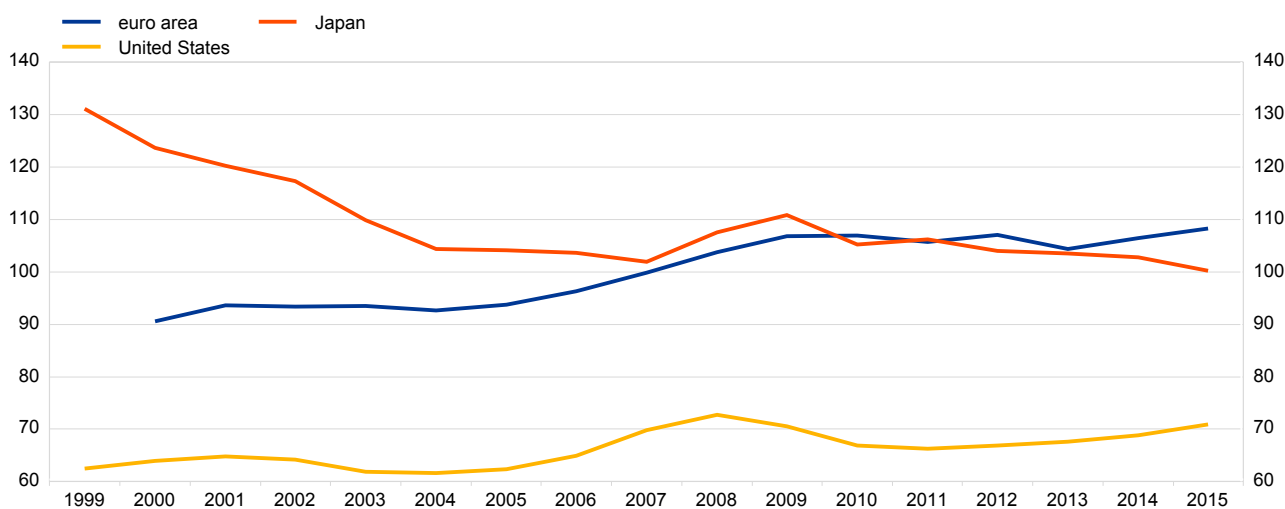
2) Data for the European Union are not available. Data for Austria and Denmark available since 1999; for Bulgaria since 2000; for Ireland and Croatia since 2001; for Luxembourg since 2002; for Poland since 2003; and for Latvia, Lithuania, Malta and Slovenia since 2004.

3) Figures for the United States do not include inter-company loans and pension scheme liabilities.

4) Figures for Japan do not include pension scheme liabilities.

Chart 2.14 Non-financial corporations' debt

(percentages of GDP)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

3 Prices and costs

3.1 HICP

(annual percentage changes)

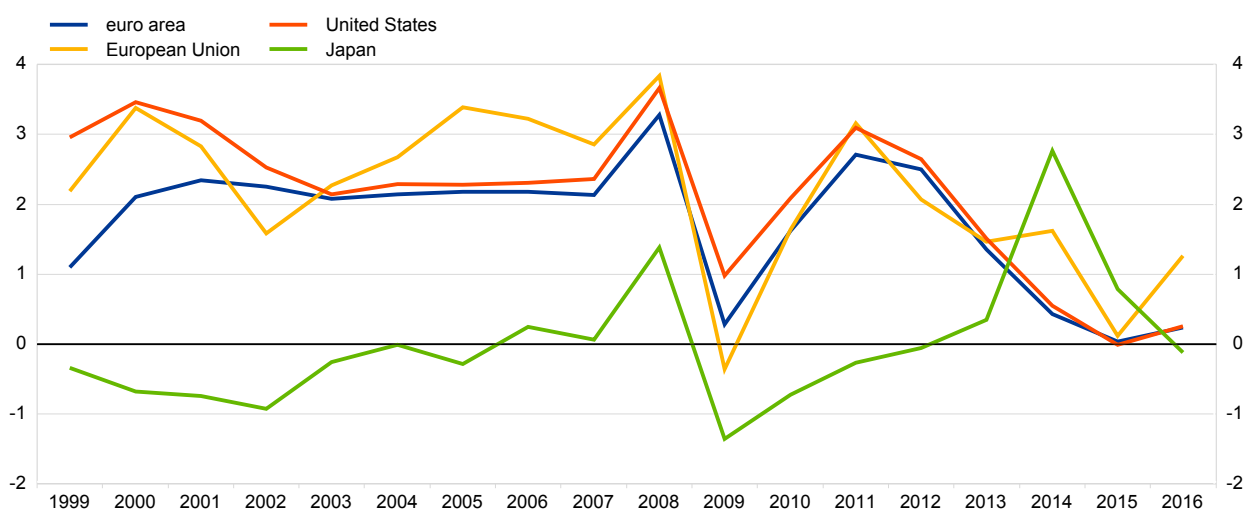
	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.9	2.2	1.5	1.2	0.5	0.6	1.8
Germany	1.4	1.7	1.1	1.6	0.8	0.1	0.4
Estonia	3.5	4.6	2.1	3.2	0.5	0.1	0.8
Ireland	1.9	3.4	0.0	0.5	0.3	0.0	-0.2
Greece	2.2	3.3	0.8	-0.9	-1.4	-1.1	0.0
Spain	2.2	3.2	0.9	1.5	-0.2	-0.6	-0.3
France	1.5	1.9	1.0	1.0	0.6	0.1	0.3
Italy	1.9	2.4	1.3	1.2	0.2	0.1	-0.1
Cyprus	1.9	2.7	0.8	0.4	-0.3	-1.5	-1.2
Latvia	3.6	5.6	1.2	0.0	0.7	0.2	0.1
Lithuania	2.3	2.7	1.7	1.2	0.2	-0.7	0.7
Luxembourg	2.2	2.8	1.5	1.7	0.7	0.1	0.0
Malta	2.2	2.6	1.7	1.0	0.8	1.2	0.9
Netherlands	1.9	2.4	1.3	2.6	0.3	0.2	0.1
Austria	1.8	1.9	1.7	2.1	1.5	0.8	1.0
Portugal	2.1	2.9	1.0	0.4	-0.2	0.5	0.6
Slovenia	3.5	5.4	1.1	1.9	0.4	-0.8	-0.2
Slovakia	3.9	6.2	1.2	1.5	-0.1	-0.3	-0.5
Finland	1.7	1.8	1.7	2.2	1.2	-0.2	0.4
Euro area	1.7	2.2	1.1	1.4	0.4	0.0	0.2
Bulgaria	4.1	6.7	0.9	0.4	-1.6	-1.1	-1.3
Czech Republic	2.1	2.7	1.3	1.4	0.4	0.3	0.6
Denmark	1.7	2.1	1.2	0.5	0.4	0.2	0.0
Croatia	2.5	3.4	1.3	2.3	0.2	-0.3	-0.6
Hungary	4.8	6.7	2.5	1.7	0.0	0.1	0.4
Poland	2.9	3.9	1.8	0.8	0.1	-0.7	-0.2
Romania	11.8	19.5	3.0	3.2	1.4	-0.4	-1.1
Sweden	1.4	1.7	1.1	0.4	0.2	0.7	1.1
United Kingdom	1.9	1.8	2.2	2.6	1.5	0.0	0.7
European Union	2.1	2.7	1.4	1.5	0.5	0.0	0.3
United States ⁽¹⁾	2.2	2.8	1.4	1.5	1.6	0.1	1.3
Japan ⁽¹⁾	0.0	-0.2	0.2	0.3	2.8	0.8	-0.1

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data refer to the consumer price index.

Chart 3.1 HICP 1)

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States and Japan refer to the consumer price index.

3 Prices and costs

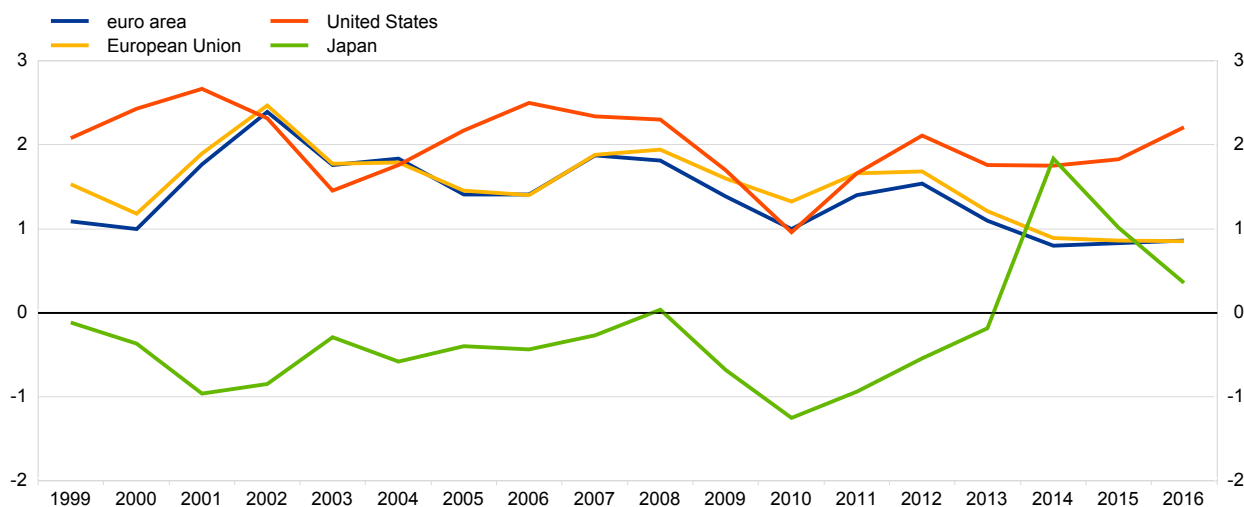
3.2 HICP excluding food and energy (annual percentage changes)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.6	1.5	1.6	1.5	1.5	1.6	1.8
Germany	1.0	1.0	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1
Estonia	2.8	3.8	1.5	1.9	1.3	1.2	1.2
Ireland	1.6	3.0	0.0	0.1	0.7	1.6	0.7
Greece	1.7	2.9	0.2	-2.4	-1.5	-0.4	0.6
Spain	1.8	2.7	0.8	1.3	-0.1	0.3	0.7
France	1.2	1.4	1.0	0.7	1.0	0.6	0.6
Italy	1.8	2.1	1.3	1.2	0.7	0.7	0.5
Cyprus	0.9	1.3	0.5	-0.3	0.1	-0.4	-0.8
Latvia	2.5	4.3	0.3	-0.1	1.7	1.5	1.2
Lithuania	1.4	1.7	1.1	1.4	0.7	1.9	1.7
Luxembourg	1.8	1.9	1.7	2.0	1.3	1.7	1.0
Malta	1.7	2.1	1.2	0.1	1.5	1.5	1.0
Netherlands	1.6	1.9	1.4	2.5	0.6	0.9	0.6
Austria	1.7	1.5	1.9	2.2	1.7	1.7	1.6
Portugal	1.8	2.7	0.7	0.1	0.2	0.6	0.9
Slovenia	2.9	4.9	0.5	0.9	0.6	0.3	0.7
Slovakia	3.4	5.1	1.3	1.4	0.5	0.5	0.9
Finland	1.6	1.5	1.6	1.8	1.6	0.8	1.1
Euro area	1.4	1.6	1.1	1.1	0.8	0.8	0.9
Bulgaria	3.8	6.5	0.5	0.0	-1.6	-0.6	-1.0
Czech Republic	1.3	1.9	0.6	0.3	0.5	0.7	1.2
Denmark	1.5	1.8	1.1	0.5	0.6	1.2	0.5
Croatia	1.4	3.2	0.8	0.9	0.5	0.8	0.2
Hungary	3.3	4.3	2.4	2.3	1.4	1.7	1.5
Poland	2.5	3.5	1.2	0.7	0.2	0.5	0.2
Romania	5.8	9.3	2.8	2.3	2.3	1.6	0.0
Sweden	1.1	1.1	1.0	0.3	0.4	0.9	1.2
United Kingdom	1.5	1.1	1.9	2.0	1.6	1.0	1.2
European Union	1.5	1.7	1.3	1.2	0.9	0.9	0.9
United States ²⁾	2.0	2.4	1.7	1.8	1.7	1.8	2.2
Japan ²⁾	-0.3	-0.2	-0.1	-0.2	1.8	1.0	0.4

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Slovenia and Czech Republic available since 2001; for Hungary and Romania since 2002; and for Croatia since 2006.
2) Data refer to the consumer price index.

Chart 3.2 HICP excluding food and energy¹⁾
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States and Japan refer to the consumer price index.

3 Prices and costs

3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.7	1.9	1.4	1.2	0.7	0.9	1.6
Germany	1.1	0.8	1.6	2.0	1.8	2.0	1.4
Estonia	4.8	6.5	2.4	3.9	1.7	1.0	1.7
Ireland	2.1	3.4	0.3	1.4	-1.2	4.9	.
Greece	1.7	3.2	-0.2	-2.4	-1.8	-1.0	0.1
Spain	2.0	3.6	0.2	0.4	-0.3	0.5	0.3
France	1.4	1.8	0.7	0.8	0.5	0.6	0.8
Italy	1.9	2.4	1.1	1.2	1.0	0.7	0.8
Cyprus	2.1	3.4	0.3	-1.0	-1.5	-1.3	-1.3
Latvia	4.7	7.8	0.3	1.5	1.6	0.4	0.7
Lithuania	2.5	3.3	1.3	1.4	1.0	0.2	1.2
Luxembourg	2.8	3.3	2.4	1.3	1.5	0.4	.
Malta	2.5	2.5	2.5	2.0	2.0	2.4	1.6
Netherlands	1.7	2.5	0.6	1.4	0.1	0.1	0.8
Austria	1.7	1.6	1.7	1.6	1.8	1.9	1.3
Portugal	2.2	3.2	0.9	2.3	0.7	2.1	1.6
Slovenia	3.3	4.9	0.9	0.9	0.8	1.0	0.6
Slovakia	2.8	4.6	0.3	0.5	-0.2	-0.2	-0.4
Finland	1.7	1.5	2.0	2.6	1.7	1.7	0.8
Euro area	1.6	2.0	1.0	1.2	0.9	1.1	0.9
Bulgaria	4.3	6.0	2.1	-0.7	0.5	2.2	1.1
Czech Republic	1.8	2.3	1.1	1.4	2.5	1.0	1.1
Denmark	2.0	2.5	1.3	0.9	0.8	0.9	0.7
Croatia	2.8	4.1	1.1	0.8	0.0	0.1	-0.1
Hungary	4.9	6.4	2.8	2.9	3.4	1.7	1.0
Poland	-	-	1.9	0.3	0.5	0.6	0.2
Romania	15.1	23.6	3.9	3.4	1.7	2.4	1.9
Sweden	1.7	1.8	1.5	1.1	1.8	2.0	1.4
United Kingdom	1.9	2.2	1.5	1.9	1.6	0.6	1.7
European Union	1.7	2.0	1.3	0.6	1.6	2.8	-1.1
United States	2.0	2.3	1.5	1.6	1.8	1.1	1.3
Japan	-0.8	-1.2	-0.2	-0.3	1.7	2.0	0.3

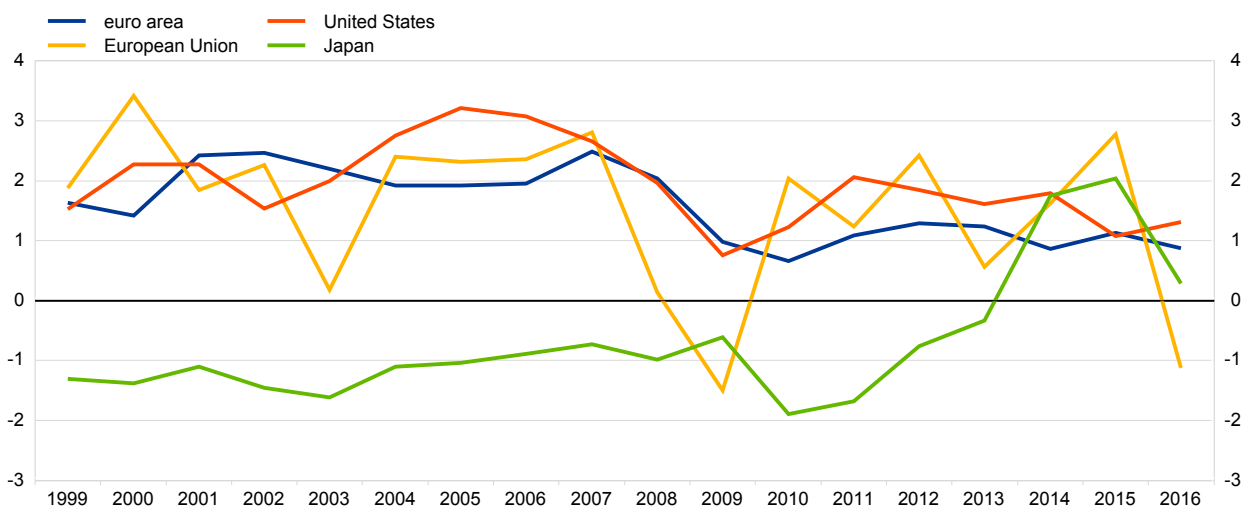
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg, Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2003.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.4 Industrial producer prices (annual percentage changes)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.8	3.4	-0.1	0.6	-4.6	-4.2	-1.8
Germany	1.3	2.4	0.0	0.0	-0.9	-1.8	-1.7
Estonia	2.8	4.7	1.4	9.9	-2.3	-2.8	-2.1
Ireland	1.2	4.0	0.1	1.5	-0.3	-4.4	-2.8
Greece	2.5	4.7	-0.1	-0.7	-0.8	-5.8	-5.4
Spain	2.1	3.3	0.6	0.6	-1.3	-2.1	-3.1
France	1.3	2.4	0.0	0.3	-1.3	-2.2	-2.3
Italy	1.6	3.0	-0.3	-1.2	-1.8	-3.4	-2.2
Cyprus	2.4	4.8	0.1	-2.1	-3.1	-5.7	-3.8
Latvia	4.4	8.4	1.0	1.1	0.1	-1.4	-3.3
Lithuania	2.3	4.8	-0.8	-0.3	-5.1	-9.1	-3.3
Luxembourg	2.4	5.5	-1.3	1.3	-4.8	-0.5	-6.0
Malta	3.9	5.2	2.6	0.9	-1.1	-3.2	-0.3
Netherlands	1.9	4.7	-1.4	-1.3	-3.2	-7.3	-5.2
Austria	1.1	1.8	0.1	-1.0	-1.5	-2.1	-2.5
Portugal	2.2	3.8	0.2	-0.4	-1.5	-4.2	-1.7
Slovenia	2.8	4.7	0.5	0.3	-1.1	-0.5	-1.4
Slovakia	2.1	5.1	-1.5	-0.2	-3.6	-4.3	-4.4
Finland	1.6	2.6	0.5	0.9	-0.9	-2.2	-1.7
Euro area	1.5	2.8	-0.1	-0.2	-1.5	-2.7	-2.3
Bulgaria	4.5	7.2	1.2	-1.3	-0.9	-1.7	-2.8
Czech Republic	1.4	2.6	-0.1	0.8	-0.8	-3.2	-3.2
Denmark	3.0	5.3	0.1	2.2	-2.3	-6.5	-1.5
Croatia	2.5	3.8	0.8	0.4	-2.7	-3.8	-3.9
Hungary	5.0	8.0	1.3	-0.5	-2.1	-3.0	-3.1
Poland	2.5	3.5	1.5	-1.2	-1.4	-2.4	-0.2
Romania	9.8	18.0	2.1	3.7	0.2	-1.8	-2.3
Sweden	1.8	3.1	0.2	-0.7	0.1	-1.1	0.0
United Kingdom	2.6	4.3	0.5	1.0	-2.3	-7.6	-0.3
European Union	1.7	3.1	0.1	0.0	-1.5	-3.3	-2.0
United States ⁽²⁾	2.2	3.1	1.0	1.2	1.9	-3.3	-1.0
Japan ⁽³⁾	-0.1	0.5	-0.8	1.2	3.2	-2.3	-3.5

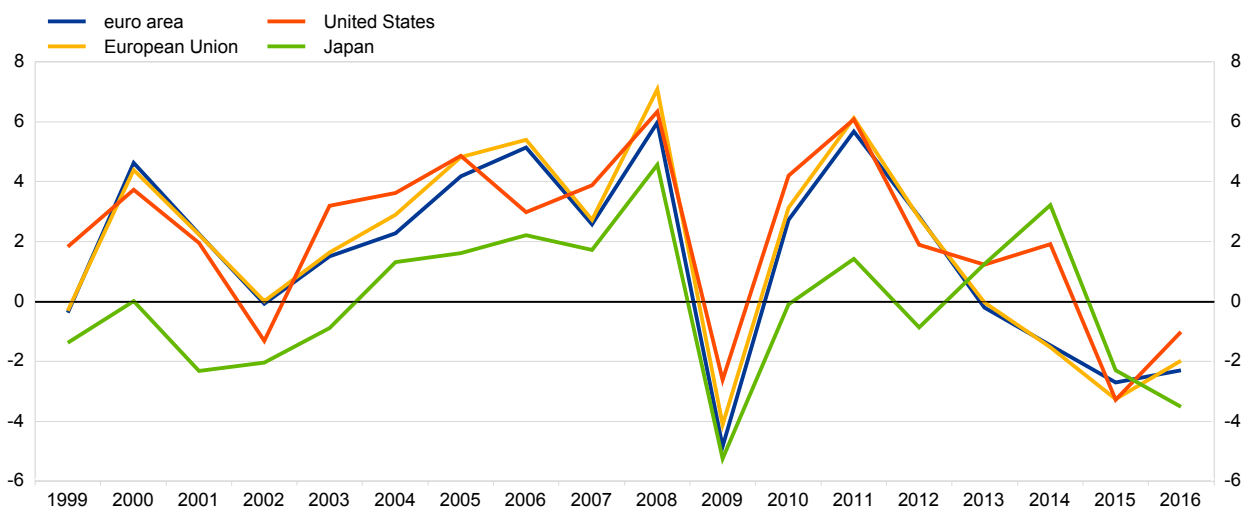
Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Cyprus, Malta, Bulgaria, Poland and Romania available since 2001; for Latvia since 2002; for Estonia since 2003; and for Ireland since 2006.

2) Data refer to finished goods.

3) Data refer to the output price index in the manufacturing sector.

Chart 3.4 Industrial producer prices ¹⁾
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States refer to finished goods; data for Japan refer to the output price index in the manufacturing sector.

3 Prices and costs

3.5 Unit labour costs (annual percentage changes)

	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	1.6	1.8	1.3	2.2	-0.2	-0.5	0.2
Germany	1.0	0.2	2.0	1.9	2.0	1.6	1.4
Estonia	4.9	7.0	2.4	4.4	2.1	7.2	4.3
Ireland	0.2	3.8	-4.6	2.8	-4.5	-16.5	.
Greece	1.7	3.6	-0.6	-6.9	-2.4	-2.2	2.1
Spain	1.6	3.3	-0.6	-0.6	-0.3	0.2	-0.4
France	1.6	1.9	1.4	1.2	0.9	0.3	0.8
Italy	2.0	2.7	1.1	0.7	0.0	0.9	0.8
Cyprus	1.7	3.2	-0.1	-5.4	-4.0	-0.9	-0.7
Latvia	4.9	8.8	0.1	5.1	4.9	5.4	4.8
Lithuania	2.1	2.8	1.2	3.1	3.2	4.8	4.7
Luxembourg	2.9	3.6	2.1	0.0	0.5	0.1	.
Malta	2.2	2.6	1.8	1.3	-1.5	-0.2	1.1
Netherlands	1.7	2.0	1.1	1.1	-0.1	-0.8	.
Austria	1.4	1.0	2.0	2.3	2.1	1.5	1.2
Portugal	1.3	2.6	-0.3	1.8	-1.3	-0.5	1.7
Slovenia	3.1	4.6	1.2	0.4	-1.3	0.3	1.7
Slovakia	2.6	3.6	1.3	0.3	0.7	1.3	0.9
Finland	1.8	1.6	2.2	1.4	1.1	1.0	-0.1
Euro area	1.5	1.7	1.2	1.2	0.7	0.3	0.8
Bulgaria	4.9	5.2	4.5	7.4	4.6	2.3	0.2
Czech Republic	2.1	2.8	1.2	0.5	0.4	-0.5	3.1
Denmark	2.0	2.7	1.2	0.6	0.8	1.2	2.6
Croatia	1.9	4.0	-0.2	-2.2	-2.4	-0.5	-2.7
Hungary	4.2	6.0	2.0	0.6	2.1	0.6	5.5
Poland	0.9	0.9	1.0	0.2	0.6	-1.2	.
Romania	12.4	21.6	0.4	-0.6	4.3	-3.8	.
Sweden	2.0	2.2	1.8	1.7	1.0	0.9	0.9
United Kingdom	2.3	2.8	1.6	1.4	0.0	0.7	2.4
European Union	1.6	1.9	1.2	1.1	0.6	0.2	1.0
United States	-0.5	-0.8	0.0	0.0	2.6	2.2	2.7
Japan	-1.7	-2.3	-0.8	-0.9	1.5	.	.

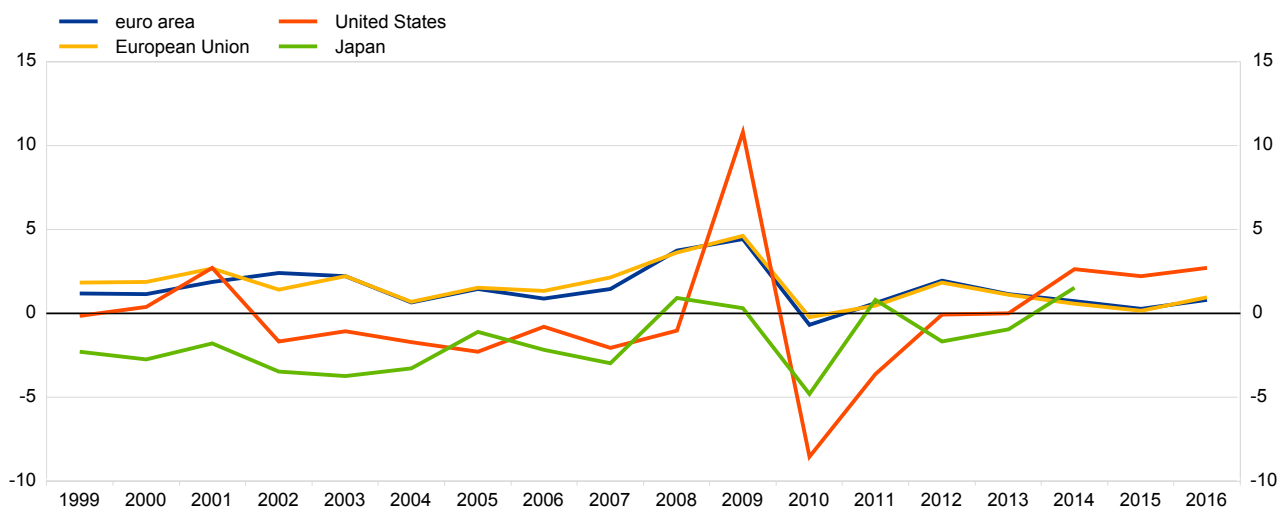
Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg, Malta, Croatia, the euro area and the European Union available since 2001; and for Poland since 2003.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

Chart 3.5 Unit labour costs

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.6 Compensation per employee (annual percentage changes)

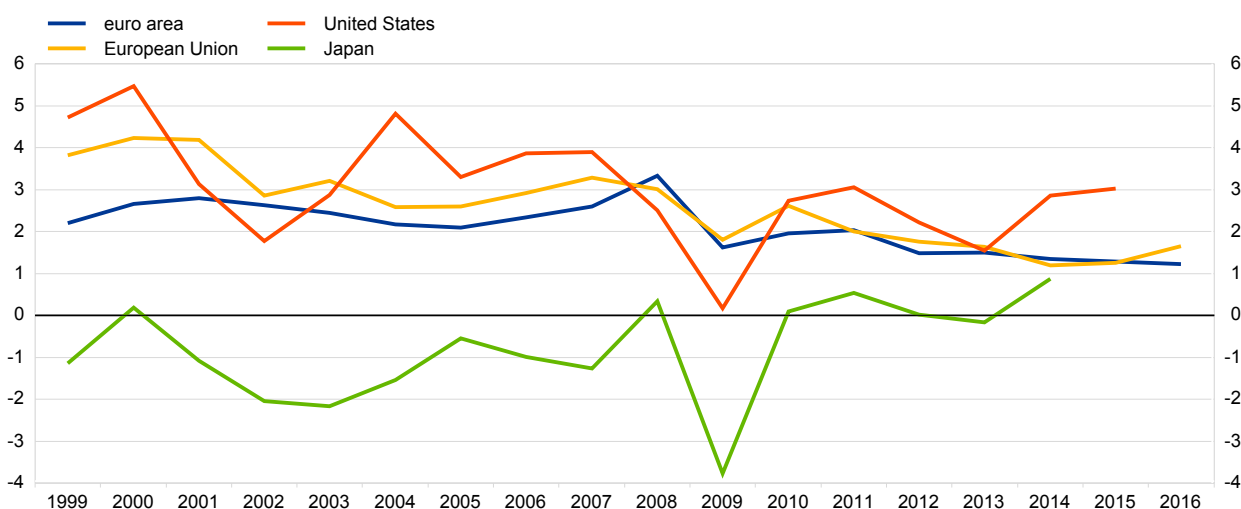
	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.3	2.9	1.5	2.5	1.0	0.0	0.1
Germany	1.6	1.2	2.2	1.8	2.8	2.4	2.3
Estonia	8.3	12.4	3.4	4.6	4.2	5.8	5.6
Ireland	3.5	5.7	0.3	1.4	1.8	2.8	.
Greece	2.2	6.0	-2.2	-7.5	-2.1	-2.9	0.8
Spain	2.2	3.5	0.7	0.3	0.1	0.9	0.1
France	2.4	2.8	1.7	1.6	1.1	1.1	1.3
Italy	1.7	2.6	0.6	0.8	0.1	1.0	0.4
Cyprus	2.4	4.5	-0.2	-5.4	-3.8	-1.1	-0.6
Latvia	9.2	15.1	2.3	5.5	8.6	6.9	6.9
Lithuania	6.4	9.6	2.6	5.4	4.7	5.3	5.0
Luxembourg	2.8	3.5	2.0	2.3	2.6	0.9	.
Malta	3.3	3.9	2.6	2.0	1.5	3.3	2.4
Netherlands	2.5	3.2	1.5	2.1	1.6	0.2	.
Austria	2.1	2.3	1.8	2.1	1.9	1.9	1.3
Portugal	2.2	3.8	0.3	3.6	-1.8	-0.3	1.5
Slovenia	5.0	7.9	1.5	0.5	1.3	1.4	2.2
Slovakia	5.8	8.3	2.7	2.6	1.8	3.1	1.8
Finland	2.7	3.3	1.9	1.3	1.0	1.6	0.9
Euro area	2.1	2.5	1.6	1.5	1.3	1.3	1.2
Bulgaria	8.1	9.1	6.9	8.8	5.6	5.6	3.1
Czech Republic	4.5	6.5	2.0	-0.3	2.6	2.6	3.7
Denmark	2.9	3.6	2.0	1.6	1.5	1.5	2.0
Croatia	2.6	5.3	-0.1	-0.7	-5.4	-0.3	-0.5
Hungary	6.0	9.6	1.8	1.6	1.3	1.5	5.3
Poland	3.7	3.5	3.9	1.7	2.2	1.1	.
Romania	17.9	30.2	2.3	3.8	6.7	0.9	.
Sweden	3.5	4.1	2.7	2.0	2.2	3.5	2.5
United Kingdom	3.3	4.4	1.9	2.1	0.7	1.1	2.8
European Union	2.6	3.3	1.7	1.6	1.2	1.3	1.6
United States	3.0	3.6	2.1	1.5	2.9	3.0	.
Japan	-0.8	-1.0	-0.4	-0.2	0.9	.	.

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Luxembourg, Malta, Croatia, the euro area and the European Union available since 2001; and for Poland since 2003.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2014 and 2009-2014.

Chart 3.6 Compensation per employee
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.7 Residential property prices (annual percentage changes)

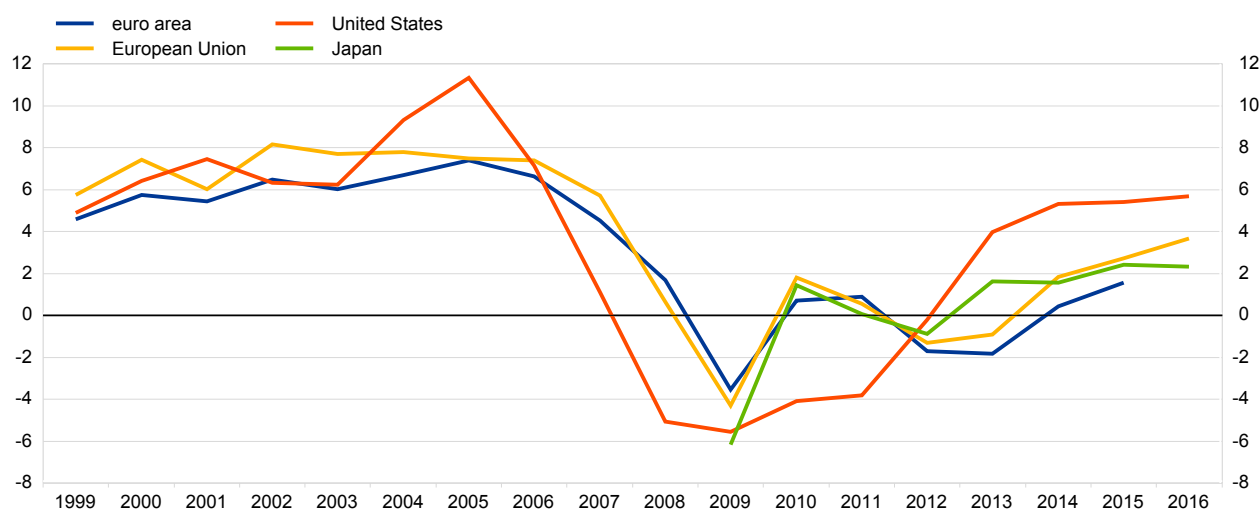
	1999-2016 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2016 ²⁾	2013	2014	2015	2016
Belgium	5.5	7.8	2.4	1.7	0.7	3.7	.
Germany	2.3	1.4	2.8	3.2	3.1	4.5	6.0
Estonia	5.4	17.7	0.5	10.7	13.7	6.9	.
Ireland	3.8	10.6	-4.1	3.5	17.1	8.0	6.6
Greece	1.7	8.6	-6.4	-10.8	-7.5	-5.0	-2.3
Spain	3.7	10.5	-5.4	-10.6	0.3	3.6	.
France	5.0	9.3	-0.2	-2.1	-1.8	-1.9	1.0
Italy	2.2	5.6	-2.4	-5.7	-4.4	-2.6	.
Cyprus	3.9	15.3	-4.9	-6.5	-8.8	-4.3	.
Latvia	-0.5	17.4	-5.1	6.8	6.0	-3.4	.
Lithuania	8.5	20.6	-5.2	3.6	7.6	4.8	.
Luxembourg	3.8	3.3	3.8	5.0	4.4	5.4	.
Malta	5.4	17.2	0.8	-0.4	2.6	5.0	.
Netherlands	3.3	7.4	-1.6	-6.5	0.9	2.8	5.0
Austria	2.8	1.0	5.5	4.7	3.4	4.2	.
Portugal	-1.0	-	-1.0	-1.9	4.3	3.1	.
Slovenia	1.5	14.4	-3.6	-5.2	-6.6	0.8	.
Slovakia	2.8	9.9	-2.9	-0.9	-0.8	0.9	.
Finland	2.6	4.1	2.0	1.2	-0.4	0.0	.
Euro area	3.0	5.5	-0.5	-1.8	0.4	1.6	.
Bulgaria	2.2	22.7	-5.4	-2.2	1.4	2.8	.
Czech Republic	-0.1	-	-0.1	0.0	2.4	4.0	.
Denmark	4.0	10.0	0.0	3.9	3.7	7.0	.
Croatia	-3.0	-	-3.0	-4.0	-1.6	-2.9	.
Hungary	-0.1	2.3	-0.4	-2.6	4.3	11.0	.
Poland	-1.1	-	-1.1	-4.4	1.0	1.5	.
Romania	-4.7	-	-4.7	-0.2	-2.3	3.7	.
Sweden	7.5	8.5	6.0	5.5	9.4	13.1	.
United Kingdom	6.2	9.5	1.6	2.6	8.0	6.0	7.5
European Union	3.7	6.4	0.0	-0.9	1.9	2.7	.
United States	3.2	5.4	0.1	4.0	5.3	5.4	5.7
Japan	1.0	-	1.0	1.6	1.6	2.4	.

Sources: National sources and ECB.

1) Data for Cyprus and Denmark available since 2002; for Germany since 2003; for Estonia, Ireland, Spain, Malta, Finland and Bulgaria since 2005; for Latvia since 2006; for Luxembourg and Slovenia since 2007; for Portugal, the Czech Republic, Croatia and Japan since 2008; for Romania since 2009; and for Poland since 2010.

2) Where data are not available for 2016, the average indicated is for the periods 1999-2015 and 2009-2015

Chart 3.7 Residential property prices
(annual percentage changes)



Sources: National sources and ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.1 Effective exchange rates

(period averages; index: 1999 Q1=100)

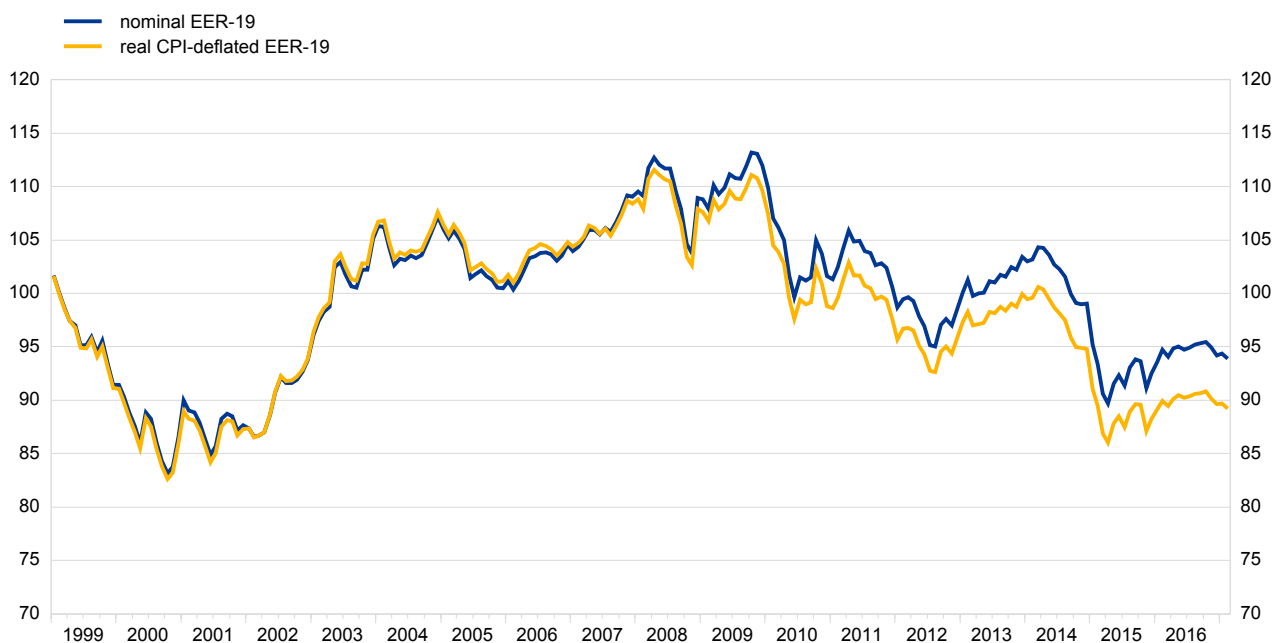
	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
EER-19							
Nominal	99.6	98.8	100.7	101.2	101.8	92.4	94.8
Real CPI	98.2	98.8	97.5	98.2	97.8	88.4	90.1
Real PPI	97.6	98.6	96.3	97.1	97.0	89.3	91.4
Real GDP deflator	95.3	96.9	93.0	91.7	91.9	83.7	
Real ULCM ⁽¹⁾	99.2	97.3	102.0	101.0	98.5	85.0	
Real ULCT	98.7	97.6	100.4	99.0	100.0	90.9	
EER-38							
Nominal	107.3	103.7	111.8	111.9	114.7	106.5	110.4
Real CPI	96.8	97.9	95.5	95.5	96.1	87.8	90.0

Source: ECB.

1) ULCM-deflated series are available only for the EER-18 trading partner group.

Chart 4.1 Effective exchange rates

(monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.2 Bilateral exchange rates

(units of national currency per euro; period averages)

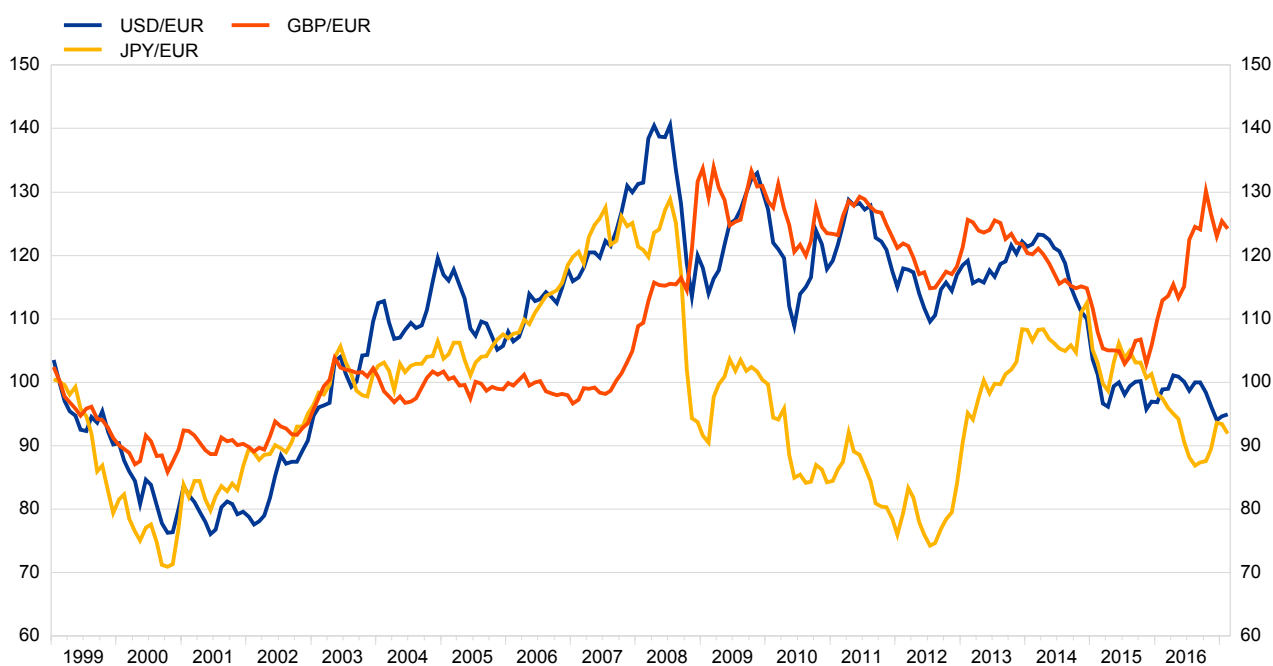
	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Chinese renminbi	8.876	9.468	8.285	8.165	8.186	6.973	7.352
Croatian kuna	7.450	7.406	7.494	7.579	7.634	7.614	7.533
Czech koruna	28.956	31.193	26.161	25.980	27.536	27.279	27.034
Danish krone	7.448	7.446	7.451	7.458	7.455	7.459	7.445
Hungarian forint	271.348	253.282	293.930	296.873	308.706	309.996	311.438
Japanese yen	127.446	130.952	123.063	129.663	140.306	134.314	120.197
Polish zloty	4.081	3.991	4.195	4.197	4.184	4.184	4.363
Pound sterling	0.742	0.674	0.829	0.849	0.806	0.726	0.819
Romanian leu	3.682	3.132	4.369	4.419	4.444	4.445	4.490
Swedish krona	9.210	9.132	9.308	8.652	9.099	9.353	9.469
Swiss franc	1.416	1.555	1.241	1.231	1.215	1.068	1.090
US dollar	1.212	1.155	1.284	1.328	1.329	1.110	1.107

Source: ECB.

1) Data for Chinese renminbi and Croatian kuna available since 2001.

Chart 4.2 Bilateral exchange rates

(monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.3 Real effective exchange rates ¹⁾

(deflated by consumer price indices; period averages; index: 1999 Q1 = 100)

	1999-2016	1999-2008	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	99.7	99.2	100.3	100.5	100.7	96.6	99.1
Germany	93.1	95.2	95.2	90.3	90.9	86.2	87.5
Estonia	114.1	106.4	123.7	124.4	126.2	124.9	126.9
Ireland	108.2	108.9	107.2	106.8	106.0	97.9	99.3
Greece	101.2	99.7	102.9	102.5	100.7	95.7	96.6
Spain	106.1	104.8	107.8	108.7	108.1	102.7	103.5
France	96.3	97.6	94.7	94.4	94.7	90.4	91.5
Italy	99.8	100.2	99.3	99.8	99.8	95.1	96.0
Cyprus	104.6	104.0	105.3	106.4	105.7	100.1	100.0
Latvia	109.3	104.7	114.9	112.5	114.0	113.2	114.2
Lithuania	121.9	115.7	129.7	128.7	130.1	127.5	129.7
Luxembourg	106.1	104.4	108.1	109.0	109.2	104.7	105.4
Malta	105.8	105.1	106.6	106.7	106.7	101.4	103.3
Netherlands	101.4	102.5	99.9	100.6	100.7	95.3	96.3
Austria	96.5	97.1	95.7	95.7	97.0	94.5	96.0
Portugal	102.7	103.1	102.2	102.2	101.6	99.2	100.5
Slovenia	99.9	99.3	100.6	100.9	101.3	97.6	98.0
Slovakia	162.6	139.4	191.7	193.1	193.4	187.2	188.5
Finland	96.2	96.9	95.2	94.8	96.6	93.3	94.5
Euro area	96.8	97.9	95.5	95.5	96.1	87.8	90.0
Bulgaria	132.8	120.9	147.8	148.8	146.9	140.7	139.9
Czech Republic	132.6	122.4	145.4	146.1	138.1	134.4	137.9
Denmark	98.9	99.5	98.1	97.1	97.7	93.8	95.0
Croatia	104.5	103.5	105.7	105.2	104.7	100.3	101.5
Hungary	129.0	125.4	133.5	134.4	129.2	123.5	124.6
Poland	117.2	117.4	116.9	117.5	118.1	113.4	109.3
Romania	133.0	127.5	140.0	141.5	142.9	137.7	135.8
Sweden	93.3	95.2	90.8	96.1	91.5	85.8	86.6
United Kingdom	90.3	97.9	80.7	79.4	84.9	88.7	79.5
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	94.5	99.3	88.5	84.2	86.1	95.3	99.2
Japan	83.5	89.4	76.2	68.8	64.9	60.7	68.9

Source: ECB.

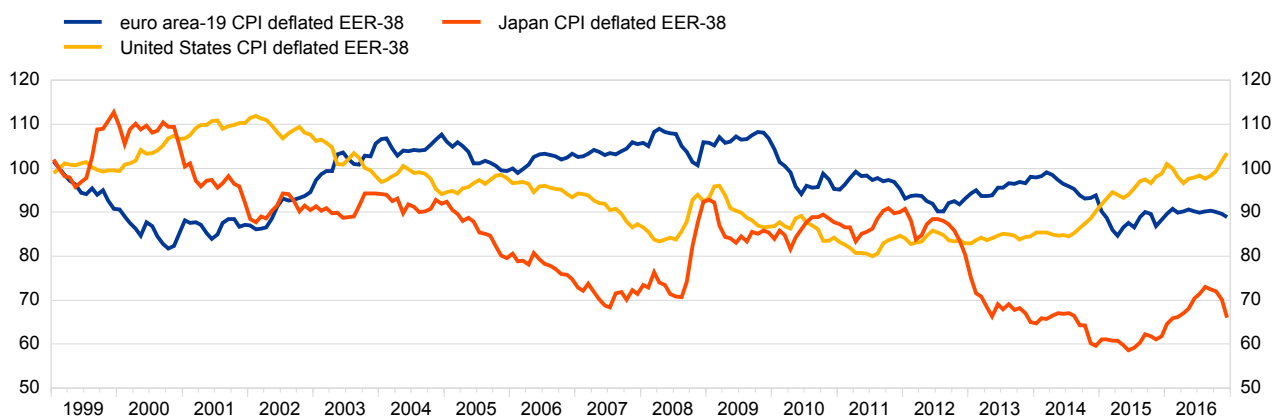
1) For the euro area as a whole, the real effective exchange rate of the euro vis-à-vis 38 trading partners is displayed.

For individual euro area countries, the table shows the harmonised competitiveness indicators calculated vis-à-vis these same trading partners plus the other euro area countries.

For the non-euro area countries, the real effective exchange rate of the euro vis-à-vis 38 trading partners is displayed. A positive change points to a decrease in price competitiveness.

Chart 4.3 Real effective exchange rates

(deflated by consumer price indices; monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.4 Balance of payments: net current account

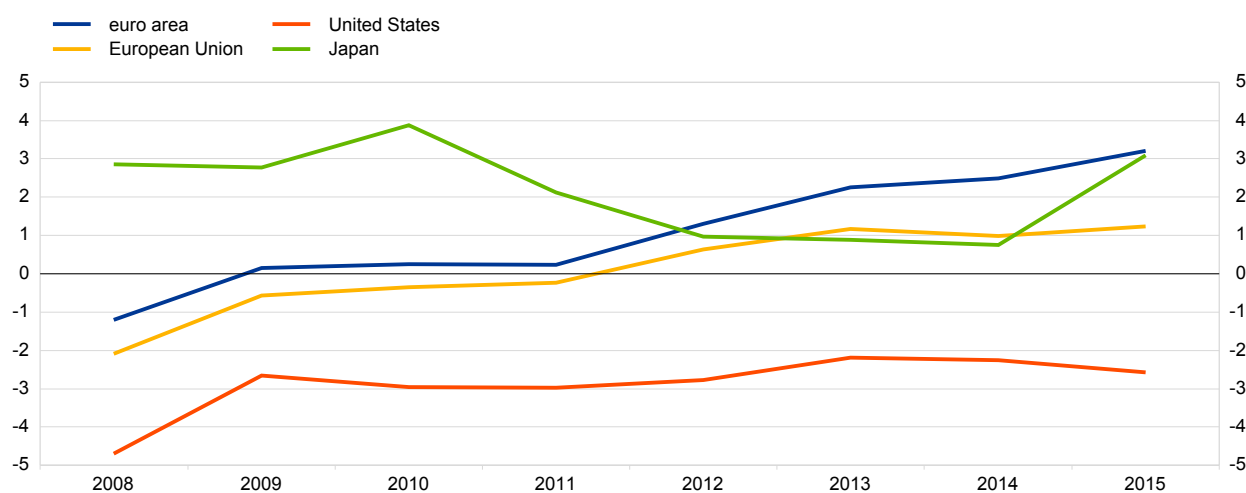
(chain-linked volumes; percentages of GDP; period averages; non-working day and non-seasonally adjusted)

	2008-2015	2008-2011	2012-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	-0.2	-0.3	-0.2	-0.1	-0.3	-0.7	0.5
Germany	6.7	5.7	7.8	7.2	7.1	7.8	9.0
Estonia	-0.2	-0.7	0.3	-2.1	-0.4	1.1	2.6
Ireland	-0.5	-4.1	3.2	-2.8	2.3	1.8	11.4
Greece	-7.0	-12.1	-1.8	-3.8	-2.0	-1.6	0.1
Spain	-2.1	-5.1	0.9	-0.2	1.5	1.1	1.4
France	-0.9	-0.9	-0.9	-1.2	-0.9	-1.1	-0.2
Italy	-0.8	-2.8	1.1	-0.4	1.0	2.0	1.7
Cyprus	-7.1	-9.5	-4.6	-6.2	-5.1	-4.4	-2.9
Latvia	-2.2	-1.8	-2.6	-4.0	-3.1	-2.2	-0.9
Lithuania	-1.8	-4.0	0.5	-1.3	1.7	4.0	-2.6
Luxembourg	6.4	6.9	6.0	6.4	6.1	5.6	5.8
Malta	0.7	-3.0	4.5	1.8	3.0	7.3	5.8
Netherlands	8.1	6.5	9.7	10.5	10.2	9.2	8.9
Austria	2.5	2.9	2.0	1.5	2.1	2.6	2.0
Portugal	-4.8	-9.6	0.1	-1.8	1.6	0.1	0.4
Slovenia	1.7	-1.4	4.8	2.6	4.9	6.4	5.4
Slovakia	-1.9	-4.9	1.1	1.0	1.9	1.2	0.2
Finland	-0.2	0.9	-1.4	-2.0	-1.7	-1.2	-0.5
Euro area	1.1	-0.1	2.3	1.3	2.3	2.5	3.2
Bulgaria	-3.7	-7.6	0.2	-0.9	1.4	0.1	0.4
Czech Republic	-1.4	-2.5	-0.3	-1.6	-0.5	0.2	0.9
Denmark	6.5	4.8	8.2	6.5	7.3	9.3	9.7
Croatia	-1.0	-3.9	2.0	-0.1	0.9	2.1	5.0
Hungary	0.5	-1.7	2.7	1.8	3.8	2.0	3.3
Poland	-3.6	-5.3	-2.0	-3.8	-1.3	-2.1	-0.6
Romania	-4.3	-6.7	-2.0	-5.0	-1.2	-0.7	-1.3
Sweden	5.9	6.2	5.6	6.3	6.0	5.1	5.2
United Kingdom	-3.8	-2.7	-4.9	-4.0	-4.7	-5.4	-5.4
European Union	0.1	-0.8	1.0	0.6	1.2	1.0	1.2
United States	-2.9	-3.3	-2.4	-2.8	-2.2	-2.3	-2.6
Japan	2.2	2.9	1.4	1.0	0.9	0.8	3.1

Sources: ECB, national data from BIS databank (for the United States and Japan) and Eurostat.

Chart 4.4 Balance of payments: net current account

(percentages of GDP, non-working day and non-seasonally adjusted)



Sources: ECB, national data from BIS databank (for the United States and Japan) and Eurostat.

4 Exchange rates and balance of payments

4.5 Net international investment position

(chain-linked volumes; percentages of GDP; end-of-period averages)

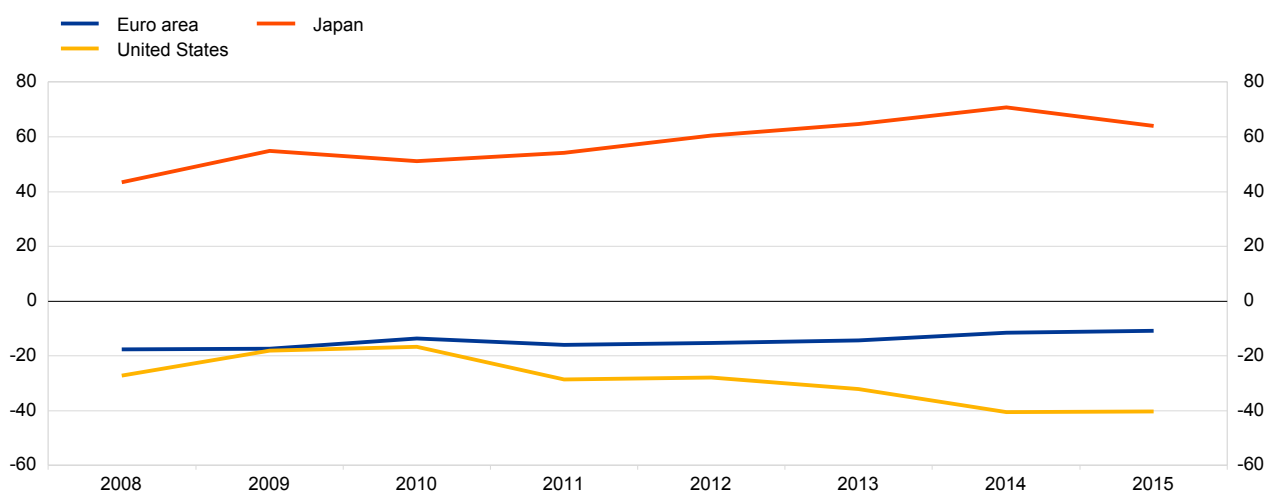
	2008-2015 ¹⁾	2008-2011 ¹⁾	2012-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	58.9	58.5	59.2	53.9	54.8	62.9	65.4
Germany	31.4	22.9	39.9	28.7	35.3	42.8	52.9
Estonia	-61.8	-70.3	-53.3	-55.5	-56.5	-53.6	-47.4
Ireland	-147.2	-121.0	-173.4	-146.0	-142.1	-172.9	-232.6
Greece	-106.1	-87.2	-125.0	-116.4	-127.9	-127.5	-128.2
Spain	-90.8	-88.5	-93.2	-90.0	-94.8	-97.7	-90.6
France	-13.9	-11.6	-16.2	-13.1	-17.1	-17.5	-17.1
Italy	-23.1	-20.9	-25.4	-24.5	-26.4	-25.7	-24.9
Cyprus	-121.9	-104.9	-139.0	-134.2	-142.7	-149.1	-130.2
Latvia	-78.2	-82.5	-73.9	-75.4	-75.0	-73.5	-71.8
Lithuania	-53.7	-55.1	-52.4	-57.7	-51.5	-50.7	-49.6
Luxembourg	22.4	-0.7	45.4	56.3	48.5	37.1	39.8
Malta	21.9	8.7	35.1	20.5	21.7	43.0	55.3
Netherlands	26.2	6.3	46.2	27.4	32.0	59.6	65.9
Austria	-2.3	-5.5	0.9	-3.3	1.4	2.4	3.2
Portugal	-108.9	-101.4	-116.4	-115.8	-118.1	-117.6	-114.3
Slovenia	-44.9	-43.8	-46.0	-50.6	-47.7	-45.6	-40.3
Slovakia	-63.3	-62.5	-64.1	-63.2	-64.4	-65.9	-62.9
Finland	5.6	7.7	3.6	12.4	4.2	-2.9	0.7
Euro area	-14.6	-16.2	-13.0	-15.4	-14.4	-11.5	-10.9
Bulgaria	-81.4	-89.8	-77.2	-83.8	-78.4	-80.7	-65.8
Czech Republic	-40.1	-42.2	-38.0	-46.8	-39.3	-35.2	-30.6
Denmark	24.3	9.2	39.5	37.1	38.7	46.2	35.9
Croatia	-85.3	-85.0	-85.6	-90.4	-88.5	-86.0	-77.3
Hungary	-91.3	-104.3	-78.2	-93.7	-84.2	-74.4	-60.6
Poland	-62.3	-57.2	-67.4	-67.7	-70.2	-68.8	-62.7
Romania	-61.7	-59.4	-64.1	-70.1	-66.9	-62.1	-57.2
Sweden	-6.7	-7.0	-6.4	-16.6	-14.0	1.3	3.7
United Kingdom	-10.1	-3.1	-17.1	-24.3	-17.6	-20.8	-5.8
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	-29.0	-22.7	-35.3	-28.0	-32.2	-40.5	-40.4
Japan	57.9	50.9	65.0	60.5	64.7	70.7	64.0

Sources: ECB and national data from BIS databank (for the United States and Japan).

1) Data for Bulgaria available since 2010.

Chart 4.5 Net international investment position

(percentages of GDP)



Sources: ECB and national data from BIS databank (for the United States and Japan).

5 Fiscal developments

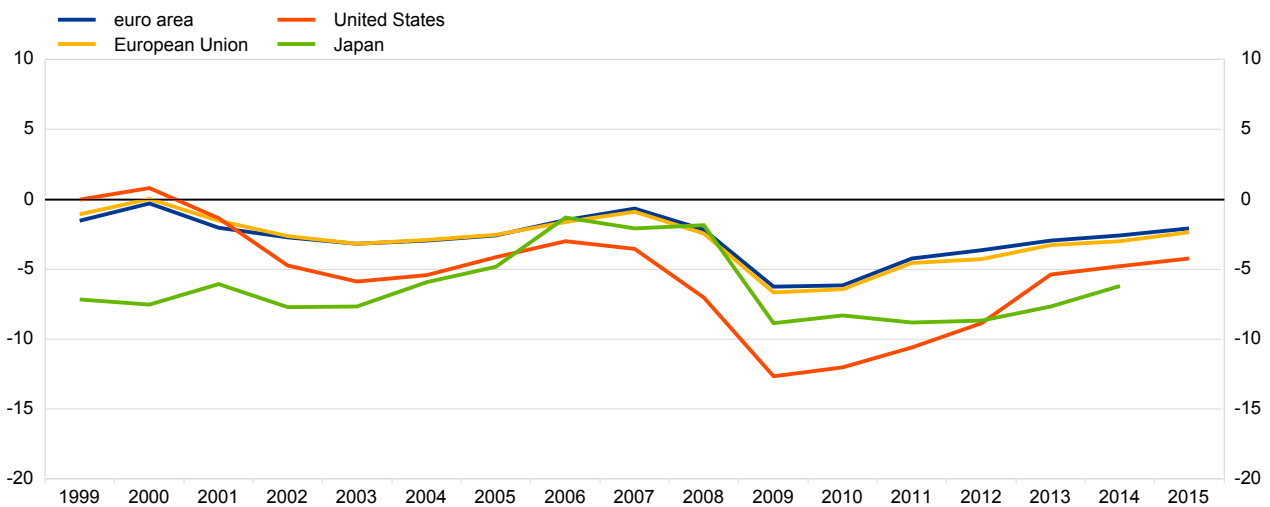
5.1 General government balance (percentages of GDP)

	1999-2015 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	-1.9	-0.6	-3.8	-4.2	-3.0	-3.1	-2.5
Germany	-1.7	-2.1	-1.1	0.0	-0.2	0.3	0.7
Estonia	0.3	0.6	-0.1	-0.3	-0.2	0.7	0.1
Ireland	-4.1	0.7	-11.1	-8.0	-5.7	-3.7	-1.9
Greece	-8.0	-6.7	-10.0	-8.8	-13.2	-3.6	-7.5
Spain	-3.6	-0.3	-8.4	-10.5	-7.0	-6.0	-5.1
France	-3.6	-2.6	-5.1	-4.8	-4.0	-4.0	-3.5
Italy	-3.1	-2.9	-3.5	-2.9	-2.7	-3.0	-2.6
Cyprus	-3.4	-2.1	-5.2	-5.8	-4.9	-8.8	-1.1
Latvia	-2.6	-1.9	-3.6	-0.8	-0.9	-1.6	-1.3
Lithuania	-3.0	-1.9	-4.5	-3.1	-2.6	-0.7	-0.2
Luxembourg	1.6	2.5	0.5	0.3	1.0	1.5	1.6
Malta	-4.0	-4.9	-2.7	-3.6	-2.6	-2.1	-1.4
Netherlands	-1.7	-0.5	-3.6	-3.9	-2.4	-2.3	-1.9
Austria	-2.4	-2.1	-2.8	-2.2	-1.4	-2.7	-1.0
Portugal	-5.5	-4.2	-7.2	-5.7	-4.8	-7.2	-4.4
Slovenia	-3.9	-2.2	-6.4	-4.1	-15.0	-5.0	-2.7
Slovakia	-4.8	-5.0	-4.6	-4.3	-2.7	-2.7	-2.7
Finland	1.2	3.8	-2.4	-2.2	-2.6	-3.2	-2.8
Euro area	-2.8	-2.0	-4.0	-3.6	-3.0	-2.6	-2.1
Bulgaria	-0.7	0.6	-2.4	-0.3	-0.4	-5.5	-1.7
Czech Republic	-3.3	-3.6	-2.9	-3.9	-1.2	-1.9	-0.6
Denmark	0.7	2.4	-1.8	-3.5	-1.1	1.5	-1.7
Croatia	-4.7	-3.7	-5.6	-5.3	-5.3	-5.4	-3.3
Hungary	-4.9	-6.0	-3.3	-2.3	-2.6	-2.1	-1.6
Poland	-4.2	-3.9	-4.7	-3.7	-4.1	-3.4	-2.6
Romania	-3.4	-2.8	-4.2	-3.7	-2.1	-0.8	-0.8
Sweden	0.4	1.2	-0.7	-1.0	-1.4	-1.6	0.2
United Kingdom	-4.2	-2.0	-7.3	-8.3	-5.7	-5.7	-4.3
European Union	-2.9	-1.9	-4.4	-4.3	-3.3	-3.0	-2.4
United States	-5.5	-3.4	-8.4	-8.9	-5.4	-4.8	-4.2
Japan	-6.3	-5.2	-8.1	-8.7	-7.7	-6.2	.

Sources: ESCB and OECD.

1) Data for Luxembourg available since 2000; for Croatia since 2002.

Chart 5.1 General government balance
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

5.2 Primary general government balance ¹⁾ (percentages of GDP)

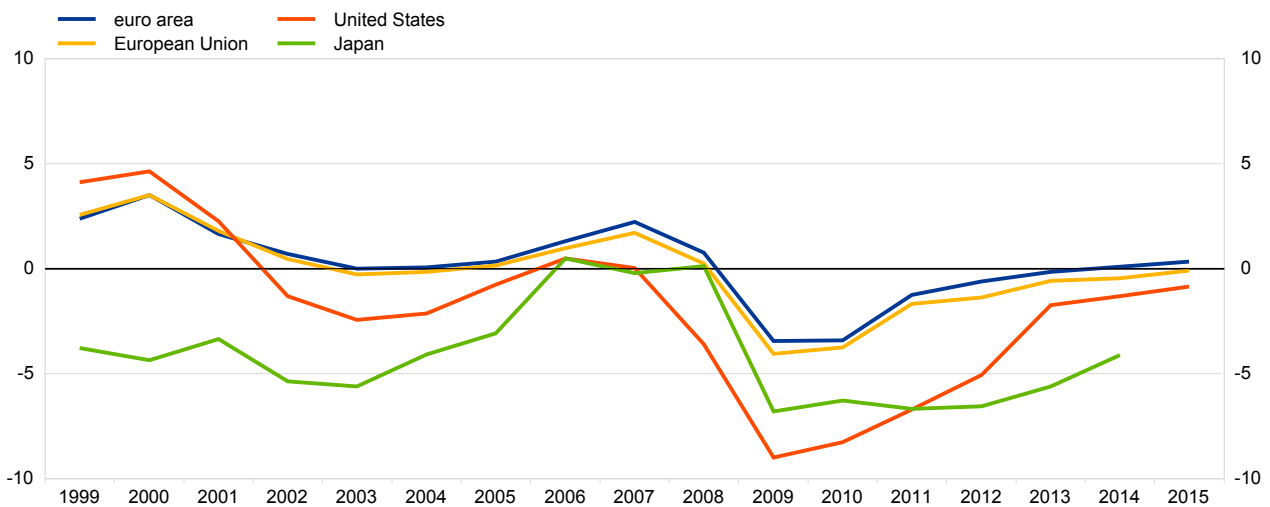
	1999-2015 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	2.6	4.7	-0.3	-0.6	0.3	0.2	0.5
Germany	0.9	0.8	1.1	2.3	1.8	2.1	2.2
Estonia	0.5	0.8	0.1	-0.1	-0.1	0.8	0.2
Ireland	-2.0	2.1	-7.8	-3.9	-1.4	0.1	0.7
Greece	-2.8	-1.3	-5.0	-3.7	-9.1	0.4	-3.9
Spain	-1.1	2.0	-5.6	-7.5	-3.5	-2.5	-2.0
France	-1.0	0.1	-2.7	-2.2	-1.8	-1.8	-1.5
Italy	1.8	2.4	1.1	2.3	2.1	1.6	1.5
Cyprus	-0.6	0.9	-2.6	-2.9	-1.8	-6.0	1.7
Latvia	-1.6	-1.3	-2.1	0.8	0.6	-0.1	0.1
Lithuania	-1.6	-0.8	-2.8	-1.2	-0.9	0.9	1.3
Luxembourg	2.0	2.8	1.0	0.9	1.5	1.9	2.0
Malta	-0.6	-1.2	0.3	-0.6	0.3	0.8	1.2
Netherlands	0.4	2.1	-2.0	-2.2	-0.9	-0.8	-0.6
Austria	0.6	1.1	-0.1	0.5	1.2	-0.3	1.3
Portugal	-2.1	-1.4	-3.0	-0.8	0.0	-2.3	0.2
Slovenia	-1.9	-0.4	-4.2	-2.1	-12.5	-1.9	0.3
Slovakia	-2.6	-2.4	-2.9	-2.6	-0.8	-0.8	-1.0
Finland	2.9	5.8	-1.1	-0.8	-1.4	-1.9	-1.6
Euro area	0.3	1.3	-1.2	-0.6	-0.2	0.1	0.3
Bulgaria	1.0	2.9	-1.6	0.5	0.3	-4.6	-0.8
Czech Republic	-2.2	-2.6	-1.6	-2.5	0.1	-0.6	0.4
Denmark	3.0	5.0	0.0	-1.7	0.6	3.0	-0.1
Croatia	-2.1	-1.8	-2.5	-1.9	-1.8	-1.9	0.3
Hungary	-0.5	-1.5	0.9	2.3	2.0	1.9	2.0
Poland	-1.7	-1.2	-2.4	-1.0	-1.5	-1.5	-0.8
Romania	-1.4	-0.7	-2.5	-1.9	-0.3	0.8	0.9
Sweden	2.2	3.5	0.2	0.0	-0.6	-0.9	0.7
United Kingdom	-1.9	0.1	-4.7	-5.4	-2.8	-3.0	-2.0
European Union	-0.1	1.1	-1.7	-1.4	-0.6	-0.5	-0.1
United States	-1.9	0.1	-4.7	-5.1	-1.7	-1.3	-0.8
Japan	-4.1	-2.9	-6.0	-6.6	-5.6	-4.1	.

Sources: ESCB and OECD.

1) General government balance excluding the interest expenditure.

2) Data for Luxembourg available since 2000; and for Croatia since 2002.

Chart 5.2 Primary general government balance
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

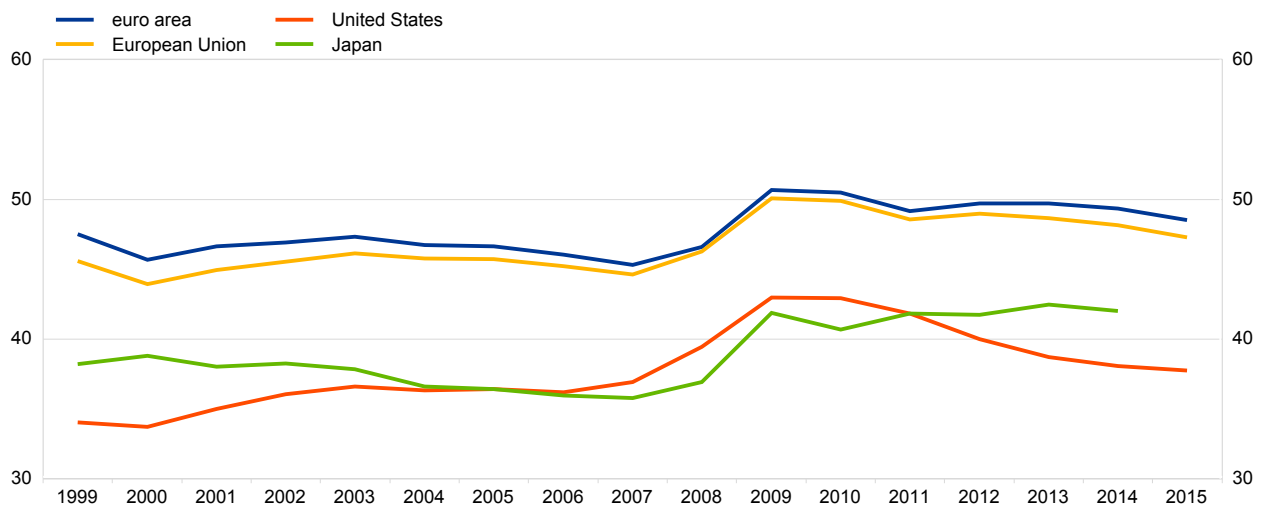
5.3 General government expenditure (percentages of GDP)

	1999-2015 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	51.7	49.6	54.6	55.8	55.7	55.1	53.9
Germany	45.6	45.8	45.3	44.3	44.7	44.4	44.0
Estonia	37.6	35.9	40.1	39.3	38.5	38.5	40.3
Ireland	38.1	34.0	43.9	41.8	39.8	37.8	29.4
Greece	50.1	46.7	54.9	55.4	62.3	50.6	55.4
Spain	41.7	39.0	45.6	48.1	45.6	44.9	43.8
France	54.1	52.3	56.7	56.8	57.0	57.3	57.0
Italy	48.5	47.1	50.5	50.8	50.8	50.9	50.4
Cyprus	39.4	37.2	42.5	41.9	41.3	48.2	40.1
Latvia	37.3	35.8	39.5	37.1	37.0	37.5	37.1
Lithuania	37.2	36.2	38.7	36.1	35.5	34.7	35.1
Luxembourg	42.1	41.0	43.6	44.3	43.4	42.3	42.1
Malta	42.1	42.1	42.1	42.5	41.8	43.2	43.4
Netherlands	44.7	43.2	46.9	47.1	46.3	46.2	45.1
Austria	51.7	51.3	52.2	51.5	51.2	52.8	51.6
Portugal	46.9	44.6	50.1	48.5	49.9	51.8	48.4
Slovenia	47.4	45.1	50.6	48.6	60.3	50.0	47.8
Slovakia	42.1	41.9	42.4	40.6	41.4	42.0	45.6
Finland	51.7	48.6	56.2	56.2	57.5	58.1	57.7
Euro area	47.8	46.5	49.7	49.7	49.7	49.4	48.5
Bulgaria	38.1	38.4	37.7	34.5	37.6	42.1	40.7
Czech Republic	42.5	42.2	43.0	44.5	42.6	42.2	42.0
Denmark	54.0	52.1	56.7	58.3	56.5	56.0	55.7
Croatia	46.9	46.0	47.8	47.1	48.3	48.3	46.9
Hungary	49.3	49.2	49.5	48.6	49.3	49.0	50.0
Poland	43.8	44.2	43.4	42.7	42.4	42.1	41.5
Romania	36.6	36.0	37.5	37.2	35.4	34.4	35.7
Sweden	52.3	52.9	51.6	51.7	52.4	51.5	50.3
United Kingdom	42.0	39.4	45.7	46.3	44.7	43.7	42.8
European Union	46.8	45.4	48.8	49.0	48.7	48.1	47.3
United States	37.8	36.1	40.3	40.0	38.7	38.1	37.7
Japan	39.0	37.3	41.8	41.8	42.5	42.0	.

Sources: ESCB and OECD.

1) Data for Luxembourg available since 2000; and for Croatia since 2002.

Chart 5.3 General government expenditure
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

5.4 General government debt 1) (percentages of GDP)

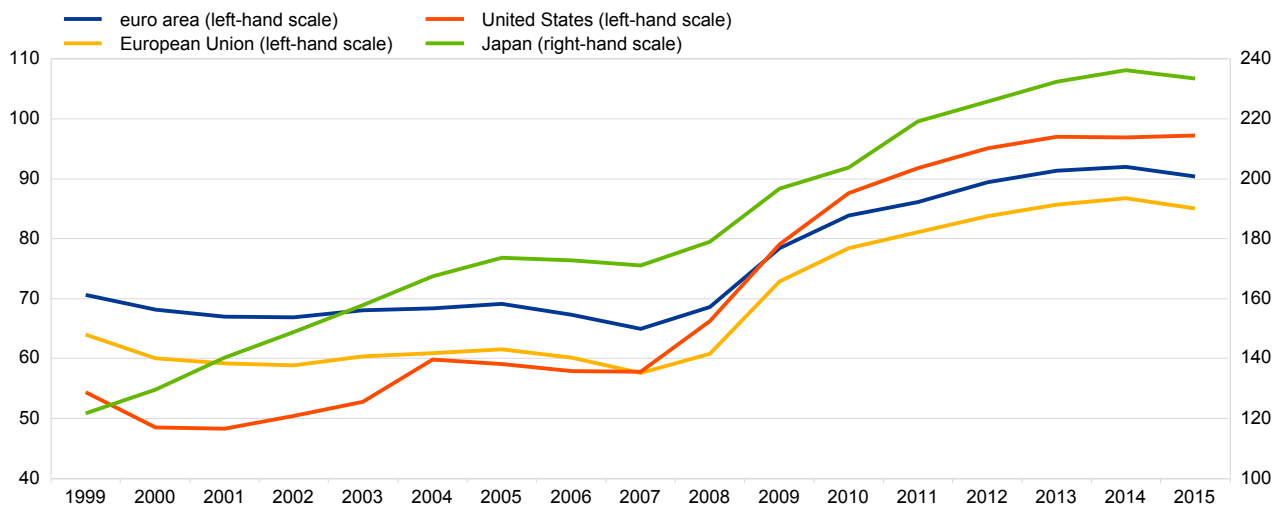
	1999-2015 2)	1999-2008 2)	2009-2015	2012	2013	2014	2015
Belgium	101.3	99.8	103.3	104.1	105.4	106.5	105.8
Germany	68.3	62.6	76.5	79.9	77.5	74.9	71.2
Estonia	6.5	5.0	8.6	9.7	10.2	10.7	10.1
Ireland	58.9	32.1	97.2	119.5	119.5	105.2	78.6
Greece	128.6	104.6	162.7	159.6	177.4	179.7	177.4
Spain	61.0	47.3	80.5	85.7	95.4	100.4	99.8
France	73.6	63.1	88.5	89.5	92.3	95.3	96.2
Italy	111.2	102.9	123.0	123.3	129.0	131.9	132.3
Cyprus	67.3	57.3	81.5	79.3	102.2	107.1	107.5
Latvia	24.3	12.8	40.6	41.3	39.0	40.7	36.3
Lithuania	27.0	19.6	37.6	39.8	38.7	40.5	42.7
Luxembourg	13.6	8.1	20.7	21.8	23.5	22.7	22.1
Malta	66.2	65.3	67.5	67.6	68.4	67.0	64.0
Netherlands	55.6	49.9	63.6	66.4	67.7	67.9	65.1
Austria	73.2	66.6	82.7	82.0	81.3	84.4	85.5
Portugal	83.2	60.8	115.1	126.2	129.0	130.6	129.0
Slovenia	38.9	25.3	58.4	53.9	71.0	80.9	83.2
Slovakia	42.8	39.4	47.7	52.2	54.7	53.6	52.5
Finland	45.3	39.8	53.1	53.9	56.5	60.2	63.6
Euro area	75.9	67.9	87.4	89.5	91.3	92.0	90.4
Bulgaria	29.7	38.3	18.7	16.7	17.0	27.0	26.0
Czech Republic	31.4	25.0	40.6	44.5	44.9	42.2	40.3
Denmark	43.0	42.7	43.5	45.2	44.7	44.8	40.4
Croatia	55.1	38.9	71.2	70.7	82.2	86.6	86.7
Hungary	67.3	60.0	77.7	78.2	76.6	75.7	74.7
Poland	47.0	43.1	52.5	53.7	55.7	50.2	51.1
Romania	25.2	18.8	34.2	37.3	37.8	39.4	37.9
Sweden	45.1	48.2	40.6	37.8	40.4	45.2	43.9
United Kingdom	56.8	39.5	81.5	85.1	86.2	88.1	89.1
European Union	69.2	60.3	81.9	83.8	85.7	86.7	85.0
United States	70.6	55.5	92.1	95.1	97.0	96.9	97.2
Japan	182.9	156.3	221.0	225.8	232.5	236.2	233.4

Sources: ESCB and OECD.

1) Gross debt (includes currency, deposits, debt securities and loans). The data are consolidated between the sub-sectors of general government, except for Japan.

2) Data for Bulgaria available since 2000; for Croatia since 2002.

Chart 5.4 General government debt
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

Rövidítések

Országok

BE	Belgium	IT	Olaszország	RO	Románia
BG	Bulgária	CY	Ciprus	SI	Szlovénia
CZ	Cseh Köztársaság	LV	Lettország	SK	Szlovákia
DK	Dánia	LT	Litvánia	FI	Finnország
DE	Németország	LU	Luxemburg	SE	Svédország
EE	Észtország	HU	Magyarország	Egyesült	Egyesült Királyság
IE	Írország	MT	Málta	Királyság	
GR	Görögország	NL	Hollandia	Egyesült	Egyesült Államok
ES	Spanyolország	AT	Ausztria	Államok	
FR	Franciaország	PL	Lengyelország		
HR	Horvátország	PT	Portugália		

A közösségi gyakorlatnak megfelelően a jelentés az EU-tagállamok neveinek felsorolásánál a nemzeti nyelvek szerinti országnevek betűrendjét követi.

Egyéb

BIS	Nemzetközi Fizetések Bankja	GDP	bruttó hazai termék
CPI	fogyasztóiár-index	HICP	harmonizált fogyasztóiár-index
DG ECFIN	Gazdasági és Pénzügyi Főigazgatóság, Európai Bizottság	i.i.p.	nemzetközi befektetési pozíció
EKB	Európai Központi Bank	ILO	Nemzetközi Munkaügyi Szervezet
EDP	túlzothány-eljárás	IMF	Nemzetközi Valutaalap
EER	effektív árfolyam	MPI	monetáris pénzügyi intézmény
EMI	Európai Monetáris Intézet	MIP	makrogazdasági egyensúlyhiány kezelésére szolgáló eljárás
GMU	Gazdasági és Monetáris Unió	NKB	nemzeti központi bank
ERM	árfolyam-mechanizmus	OECD	Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezet
ESA 95	nemzeti számlák európai rendszere (ESA 1995)	SSM	egységes felügyeleti mechanizmus
KBER	Központi Bankok Európai Rendszere	TSCG	Szerződés a gazdasági és monetáris uniósbeli stabilitásról, koordinációról és kormányzásról
ERKT	Európai Rendszerkockázati Testület		
EU	Európai Unió		
EUR	euro		

A táblázatokban használt konvenciók

„-” az adatok nem léteznek/az adatok nem alkalmazhatóak

„..” adatok még nem állnak rendelkezésre

© Európai Központi Bank, 2017

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

Minden jog fenntartva. A kiadvány sokszorosítása oktatási és nem kereskedelmi célból, a forrás feltüntetésével megengedett.

A jelentésben szereplő adatgyűjtés lezárásának időpontja: 2017. február 10. A statisztikai részben szereplő statisztikák lezárásának napja 2017. március 15. volt.

Fotók Andreas Böttcher
Luis Felipe Torrego
Andreas Varnhorn

ISSN	1830-2963 (html)	DOI	10.2866/08296 (html)
ISSN	1830-2963 (pdf)	DOI	10.2866/043001 (pdf)
ISBN	978-92-899-2700-0 (html)	EU-katalógusszám	QB-AA-17-001-HU-Q (html)
ISBN	978-92-899-2665-2 (pdf)	EU-katalógusszám	QB-AA-17-001-HU-N (pdf)