



Visszajelzés az EKB 2017. évi Éves jelentéséről szóló európai parlamenti állásfoglalás részeként tett észrevételekről

Az EKB 2017. évi Éves jelentését az EKB alelnöke 2018. április 9-én mutatta be az Európai Parlament Gazdasági és Monetáris Bizottságának (ECON) külön ülésén.¹ Az EKB elnöke 2019. január 15-én részt vett a Parlamentnek az EKB Éves jelentéséről szóló plenáris vitáján.² A következő napon a plenáris ülés elfogadta állásfoglalását az EKB 2017. évi Éves jelentéséről (a továbbiakban „az állásfoglalás”).³

Az EKB 2018. évi Éves jelentésének az Európai Parlament előtti bemutatása alkalmából az EKB visszajelzést nyújt az Európai Parlament állásfoglalásában foglalt észrevételekről.⁴ A visszajelzést az Európai Parlament kérésére a múltban bevezetett gyakorlatnak megfelelően nyilvánosságra hozzuk.

1 Az EKB monetáris politikája

1.1 A monetáris politika eredményessége és esetleges mellékhatásai

Az állásfoglalás például a 6., 17., 18., 19., 20. és 21. bekezdésben tárgyalja az EKB monetáris politikai intézkedéseinek eredményességét és mellékhatásait.

Az EKB úgy véli, hogy monetáris politikai intézkedései jelentősen hozzájárultak a vállalatok és a háztartások pénzügyi helyzetének javításához, valamint a nagyobb gazdasági növekedéshez és inflációhoz.⁵ Ugyanakkor az EKB nyomon követi a nem hagyományos intézkedéseinek esetleges mellékhatásait is. Ezek eddig általánosságban korlátozottnak mondhatók. A hitelállomány viszonylag szerény ütemben bővül, és nem mutatja az erőforrások nagymértékű helytelen elosztását. Azonban, ha a monetáris politikai mellékhatások aggasztó mértékben megerősödnek, az egyéb szakpolitikai döntéshozók feladata lenne megtenni a szükséges lépéseket, hacsak a szóban forgó hatások az euroövezeti

¹ Lásd az [EKB honlapját](#).

² Lásd az [EKB honlapját](#).

³ Az elfogadott állásfoglalás szövege az [Európai Parlament honlapján](#) olvasható.

⁴ A visszajelzésben nem foglalkozunk az Európai Parlamentnek a bankunióról szóló állásfoglalásában felvetett kérdésekkel. Ezekről lásd az [EKB 2018. évi felügyeleti tevékenységéről szóló éves jelentését](#). A bankunióval kapcsolatos állásfoglaláshoz kapcsolódó visszajelzést az év későbbi részében tesszük közzé.

⁵ Lásd: „[Taking stock of the Eurosystem's asset purchase programme after the end of net asset purchases](#)” (Az eurorendszer eszközvásárlási programjának számbavétele a nettó eszközvásárlásokat követően), *Economic Bulletin*, 2. sz., EKB, 2019.

árstabilitás megvalósítását nem érintik. Úgy tűnik, a negatív kamatlábak és az eszközvásárlások kedvezőtlen elosztási hatásai rövid távon szintén korlátozottak voltak. Mindenesetre, a makrogazdasági hatásaikat figyelembe véve a pozitív elosztási hatások középtávon túlsúlyban vannak az EKB gazdasági fellendülést, foglalkoztatást és árstabilitást támogató intézkedéseinek köszönhetően, amelyek mind segítik a háztartásokat és különösen a szegényebb családokat.⁶

Az EKB monetáris politikai intézkedéseinek a bankok nyereségességére gyakorolt hatásait – amelyekről ezen állásfoglalás is említést tesz – látszólag sikerült korlátok között tartani. Az euroövezeti bankok sajáttőke-arányos nyereség alapján számított nyereségessége fokozatosan javult 2014 óta, bár összességében változatlanul alacsony volt, és elmaradt sok globális versenytársukétól. A ciklikus tényezőknél kívül valószínűleg az euroövezeti bankrendszer strukturális összetevői – köztük a kapacitásfelesleg bizonyos belföldi banki piacokon és a magas működési költségek – is szerepet játszottak az alulteljesítésben.⁷ Elemzésünk szerint a bankok nyereségességének élénkülése az EKB monetáris politikai intézkedéseinek hiányában gyengébb lett volna. Az alacsony kamatlábak hozzájárultak az alacsonyabb nettó kamatmarzsokhoz, de ezt ellensúlyozta a gazdasági kilátások javulása, amely pozitívan hat a hitelminősítésre, ezzel csökkentve a céltartalék-képzési költségeket. A jobb gazdasági környezet továbbá a hitelezési volumeneket is felfelé hajtja.

Annak ellenére, hogy – ahogyan az állásfoglalás is érvel – az EKB monetáris politikai intézkedései rövid távon kihatnak a biztosítási és nyugdíjgazgatási pénzügyi helyzetére, hosszú távon pozitívan járulnak hozzá a stabilitásához. Az EKB monetáris politikai intézkedései támogatják a gazdasági expanziót és a munkahelyteremtést, amelyek segítik az új életbiztosítási és nyugdíjpénztári termékek értékesítését, ugyanakkor csökkentik a biztosítási szerződések felmondásának kockázatát. Rövid távon azonban az intézkedéseink hozzájárulnak a jelenlegi alacsony hozamkörnyezethez, amely megemeli a biztosítók és a nyugdíjpénztárak hosszú távú kötelezettségeinek jelenértékét, és a befektetésből származó bevételekre is hatást gyakorol. Az EKB figyelemmel kíséri az alacsony kamatkörnyezetnek az ágazatra gyakorolt hatásait, amelyek üzleti modelltől és mérlegstruktúrától függően látszólag határozottan eltérnek az egyes biztosítótársaságok és pénztárak között.⁸

⁶ Lásd a „Monetary policy, household inequality and consumption” (Monetáris politika, háztartások közötti egyenlőtlenség és fogyasztás) című keretes írást a „Private consumption and its drivers in the current economic expansion” (Lakossági fogyasztás és a háttérben álló tényezők a jelenlegi gazdasági bővülés közepette) című cikkben, *Economic Bulletin*, 5. sz., EKB, 2018.

⁷ Lásd: *Financial Stability Review* (Pénzügyi stabilitási jelentés), EKB, 2018. november.

⁸ Lásd: „Euro area insurers and the low interest rate environment” (Euroövezeti biztosítótársaságok és az alacsony kamatkörnyezet), *Financial Stability Review*, EKB, 2015. november, és a biztosítási ágazatra vonatkozó részek a *Financial Stability Review* ezt követő kiadásaiban.

1.2 A vállalati eszközvásárlási program és a monetáris politika megvalósítása

Az állásfoglalás 24. és 40. bekezdései elsősorban a vállalati szektort érintő vásárlási programról (CSPP) szólnak. A monetáris politika megvalósításával kapcsolatos egyéb kérdésekkel a 21., 23., 24., 25., 32., 33. és 34. bekezdések foglalkoznak.

Ami az állásfoglalásnak a CSPP gazdasági hatásaira vonatkozó megállapításait illeti, a program megerősítette az EKB monetáris politikai intézkedéseinek átgyűrűzését a reálgazdaságba. A CSPP kifejezetten hozzájárult minden euroövezeti vállalat finanszírozási feltételeinek további lazításához, köztük a vállalati kötvények hozamfelárának csökkentésével és az elsődleges piaci feltételek javításával a vállalati kötvények kibocsátói számára. Továbbá a CSPP-ből olyan vállalatoknak is haszna származott, amelyek finanszírozása nem a tőkepiacoktól függ – ilyenek például a kis- és középvállalkozások. Mivel a monetáris pénzügyi intézmények által a nem pénzügyi vállalati (NFC) szektornak való hitelnyújtás üteme összességében gyorsult, néhány olyan vállalat pedig, amely részt vehetne a CSPP-ben, bankhitel helyett más módon finanszírozta magát, azok a nem pénzügyi vállalatok, amelyek a kötvénypiacokhoz kis mértékben vagy egyáltalán nem férnek hozzá, közvetetten érezték a CSPP előnyét, hiszen a bankok növelték a nekik kínált bankhitelek mértékét. Végül soron a csökkenő finanszírozási költségek és a kedvezőbb finanszírozáshoz jutási lehetőségek egyaránt pozitív hatással lesznek a kis- és a nagyvállalati beruházásokra.⁹

Az állásfoglalásnak azzal a megjegyzésével kapcsolatban, hogy a célzott, hosszabb lejáratú refinanszírozási műveleteket (TLTRO-k) nem a reálgazdaságnak nyújtott banki hitelezés ösztönzésére fogják használni, az EKB úgy véli, hogy a TLTRO-k hozzájárultak a nagyon kedvező finanszírozási feltételekhez. Az egyes bankokat nézve evidens, hogy azok a bankok, amelyek a TLTRO-k keretében vettek fel kölcsönt, nagyobb léptékben növelték az NFC-knek nyújtott hitelnyújtást, mint azok, amelyek nem vettek részt a műveletekben. Megjegyzendő, hogy a TLTRO-II során alkalmazott kamatláb a részt vevő bankok hitelezésének alakulásához van kötve, és a benchmarknál jobb teljesítményt nyújtó bankok élvezhetik az alacsonyabb kamat előnyeit.¹⁰ Ehhez hasonlóan a TLTRO-III programban is lesznek beépített ösztönzők annak érdekében, hogy a hitelfeltételek kedvezőek maradjanak.

Ami a környezetvédelmi politika előmozdításáról és a környezeti, társadalmi és irányítási (ESG) kritériumoknak a működésébe való integrálásáról szóló felhívást illeti, az EKB erőfeszítései arra irányulnak, hogy támogassák a piaci szereplőket, a jogalkotókat és a szabványalkotó testületeket a

⁹ A CSPP hatásaival kapcsolatos további részletekért lásd: „[The impact of the corporate sector purchase programme on corporate bond markets and the financing of euro area non-financial corporations](#)” (A vállalati szektort érintő vásárlási program hatása a vállalatikötvény-piacokra és az euroövezeti nem pénzügyi társaságok finanszírozására), *Economic Bulletin*, 3. sz., EKB, 2018.

¹⁰ A TLTRO-II-vel kapcsolatos további részletekért lásd: „[The second series of targeted longer-term refinancing operations \(TLTRO II\)](#)” (A célzott, hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek második sorozata [TLTRO-II]), *Economic Bulletin*, 3. sz., EKB, 2016. A célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek második sorozatáról szóló, 2016. április 28-i (EU) 2016/810 határozat (EKB/2016/10) II. melléklete tartalmazza a TLTRO-II adatszolgáltatási rendszerének részleteit.

Klímaváltozásból eredő kockázatok felismerésében, és hogy egyértelmű keretrendszer biztosítson e kockázatok csökkentéséhez. Az állásfoglalásban megfogalmazott ajánlásnak megfelelően, mely szerint az EKB „megbízásának, valamint függetlenségének és a kockázatkezelési keret teljes körű tiszteletben tartása mellett” mozdítsa elő az említett politikákat, az eszközvásárlási program (APP) jogosultsági feltételeit szándékosan állapították meg nagy vonalakban, hogy a megvásárolható értékpapírok széles skálája legyen elérhető, ezáltal biztosítva a program lehető legeredményesebb működését és elkerülve bizonyos piaci szegmensek torzulását. Habár az APP-ben nem szerepel kimondott környezetvédelmi célkitűzés, az EKB a CSPP és az állami szektort érintő vásárlási program (PSPP) keretében is vásárolt zöldkötvényeket. E vásárlások hozzájárultak a jól diverzifikált portfólió kialakításához. Összességében, míg az eurorendszer által birtokolt zöldkötvények száma továbbra is viszonylag alacsony, kimutatható, hogy a vásárlásain keresztül az eurorendszer csökkentette a zöldkötvények hozamát, és támogatta az NFC-k általi kibocsátásukat.¹¹ A nyugdíjalap-portfólióját illetően az EKB már szelektív tiltólistát alkalmaz, a részvénybefektetésekkel kapcsolatos közvetett szavazati jogot olyan befektetési alap-kezelőkre ruházza át, amelyek betartják az ENSZ felelős befektetési elveit, és megköveteli tőlük az ESG-normák alkalmazását a szavazati irányelveikben. Ami az EKB saját vagyonalap-portfólióját illeti, jelenleg vizsgáljuk, hogyan lehetne a jövőben társadalmilag felelős és környezettudatos beruházási kritériumokat alkalmazni.¹²

Az állásfoglalásban felvetett átláthatósági kérdésekkel kapcsolatban, az EKB rendszeresen, bőséges információt tesz közzé az összes eszközvásárlási programjáról, és nemrégiben még részletesebbé tette az adatközlést. Havi rendszerességgel nyilvánosságra hozza az eurorendszer állományait, kumulált és nettó vásárlásait, az elsődleges és a másodlagos piaci vásárlásai közötti megoszlást és a várt havi visszaváltás mennyiségét egy mozgó 12 hónapos időtávon. A harmadik fedezett kötvényvásárlási program (CBPP3) és az eszközfedezetű értékpapír-vásárlási program (ABSPP) átláthatóságának fokozása érdekében a programokra vonatkozó összesített állománystatisztikát közzétette a 2019. márciusi Gazdasági jelentésben.¹³ Ezentúl az adatokat az összesített CSPP-állományokra vonatkozó statisztika félévenkénti közzétételével párhuzamosan aktualizáljuk és publikáljuk. A további érdemi információ közzétételével a nyilvánosság jobban megértheti, hogyan hajtjuk végre a programokat, miközben vigyázunk a monetáris politika hatékony megvalósítására. Ha részletesebb adatokat közlünk az ABSPP és a CBPP3 keretében tartott értékpapír-állományokról, azzal alááshatnánk a programok célját. Azért nem közzétettük az ABSPP és a CBPP3 pontos összetételét

¹¹ Lásd: „Purchases of green bonds under the Eurosystem’s asset purchase programme” (Zöldkötvények vásárlása az eurorendszer eszközvásárlási programjának keretében), *Economic Bulletin*, 7. sz., EKB, 2018.

¹² Lásd: Cœuré, B., „Monetary policy and climate change” (Monetáris politika és a klímaváltozás), beszéd a „Scaling up Green Finance: The Role of Central Banks” konferencián, amelyet a Network for Greening the Financial System, a Deutsche Bundesbank és a Council on Economic Policies szervezett Berlinben 2018. november 8-án.

¹³ Lásd a „Providing additional transparency on aggregate APP holdings” (További átláthatóság biztosítása az aggregált APP-állományban) című keretes írást a következő cikkben: „Taking stock of the Eurosystem’s asset purchase programme after the end of net asset purchases” (Az eurorendszer eszközvásárlási programjának számbavétele a nettó eszközvásárlásokat követően), *Economic Bulletin*, 2. sz., EKB, 2019.

egyes értékpapírokra vagy ISIN-ekre (nemzetközi értékpapír-azonosító számok) lebontva, mert a nyilvánosság úgy érzékelheti, hogy különbséget teszünk a pénzügyileg stabil és a viszonylag gyengébb kibocsátók és értékpapírosítást kezdeményezők között, ha bizonyos ISIN-ek nem jelennek meg az állományokban, noha ennek más oka is lehet. Megjegyzendő, hogy a CSPP-vel szemben a CBPP3- és az ABSPP-értékpapírok közül sokat olyan euroövezeti hitelintézetek bocsátanak ki, illetve kezdeményeznek, amelyek fő szerződő felei az EKB monetáris politikai műveleteinek. Az ilyen részletes kimutatás tehát a piac szétaprózódásához vezethet, és alááshatja a kibocsátók és értékpapírosítás-kezdeményezők közötti esélyegyenlőséget, veszélybe sodorva ezzel az EKB-nak azt a célját, hogy a lehető legkisebbre csökkentse a vásárlási programoknak a releváns piacok működésére kifejtett hatását. Végül, az EKB nagy mennyiségű adatot tesz közzé az eszközvásárlások körülményeiről is: minden programmal kapcsolatban kiadott egy határozatot, amely a fő vásárlási paramétereket tartalmazza, a honlapján pedig információkat, kérdéseket és válaszokat publikált, amelyeket rendszeres időközönként frissít.¹⁴ Meg kell jegyezni, hogy a vásárlások nagyrészt a vásárlás idején fennálló piaci körülményeket tükrözik, valamint azt a célt, hogy felső korlátot szabjanak a monetáris politikai intézkedések és az általános hitelfeltételek hatásainak, a lehető legkisebb mértékben torzítva a piaci árakat. A további operatív információk kiadása tehát akadályozhatja az APP gördülékeny végrehajtását, így hatással lehet az EKB célkitűzéseinek teljesítésére: például nem kívánt volatilitást és torzulást okozhat a piacon, ami negatív hatással lehet a monetáris politikai impulzusok transzmissziójára.

Az állásfoglalásban említett, 2014 vége óta tartó TARGET2-állománynövekedés szorosan kapcsolódik az APP decentralizált végrehajtásához és az ezt követő portfólió-kiegyensúlyozáshoz az integrált pénzügyi piacon. Nagy TARGET2-állomány csak olyan környezetben jelenhet meg, ahol az eurorendszer nagymértékű likviditást nyújt. Ez csakis valamilyen eszközzel szemben történhet meg, amely vagy fedezetként van jelen refinanszírozási műveletben, vagy véglegesen megvásárolt eszközként szerepel az eurorendszer valamely központi bankjának mérlegében.¹⁵ A fedezetre és az eszközvásárlásra vonatkozó jegybankképeségi feltételeket kockázatkezelési szabályozás rögzíti, amelynek az a célja, hogy minimalizálja a monetáris politika megvalósításával járó kockázatokat.

Az állásfoglalásban említett rendkívüli likviditási segítségnyújtással (ELA) kapcsolatban az ELA-megállapodás 9. cikke már előírja a megállapodás felülvizsgálatát legkésőbb 2019 folyamán.¹⁶ A rendkívüli likviditási segítségnyújtás jelenleg a nemzeti központi bankok (NKB-k) hatáskörébe tartozik, ezeket terhelik az ELA okán felmerülő költségek és kockázatok. A Központi Bankok Európai Rendszere és az Európai Központi Bank alapokmányának (továbbiakban a KBER alapokmánya) 14.4 cikke alapján az EKB szerepe az ELA nyújtásában így annak

¹⁴ Lásd az [EKB honlapját](#).

¹⁵ A TARGET-állományok mögöttes mechanizmusaival kapcsolatos további információkért lásd: „[The Eurosystem’s asset purchase programme and TARGET balances](#)” (Az eurorendszer eszközvásárlási programja és a TARGET-állományok), *Occasional Paper Series*, 196. sz., EKB, 2017. szeptember.

¹⁶ Lásd: [Agreement on emergency liquidity assistance](#) (Megállapodás a sürgősségi likviditási támogatásról), EKB, 2017. május 17.

biztosítására korlátozódik, hogy az ELA nyújtása ne ütközhessen a KBER feladataiba és céljaiba. Ahogy az EKB elnöke az Európai Parlament előtti korábbi felszólalásaiban is jelezte, az ELA-nyújtásnak az NKB-król az EKB-ra való átruházása még igencsak nyitott kérdés, amellyel kapcsolatban több jogi és más akadályt is át kell hidalni.¹⁷

2 Gazdasági és pénzügyi stabilitási kilátások

Az állásfoglalás 9., 13. és 14. bekezdéseinek témája a strukturális reformok és ezek szerepe a fenntartható növekedés elérésében. A 19., 20. és 21. bekezdések főként az ingatlanárakról és a makroprudenciális politikáról szólnak.

Az EKB egyetért az állásfoglalás megfelelő fiskális és gazdaságpolitikai intézkedések bevezetésére vonatkozó felhívásával, elkerülendő a túlzott makrogazdasági egyensúlyhiányt, figyelembe véve továbbá a monetáris politika terheinek csökkentését és az esetlegesen generált mellékhatásokat.

Általánosabban, más gazdaságpolitikai területeknek határozottabb mértékben kell hozzájárulniuk a hosszabb távú növekedési potenciál erősítéséhez és a sérülékeny pontok csökkentéséhez. Az euroövezeti országok szerkezeti reformjainak megvalósítását jelentősen fel kell gyorsítani ahhoz, hogy erősödjön az alkalmazkodóképesség, csökkenjen a strukturális munkanélküliség, valamint javuljon a termelékenység és a növekedési potenciál. A költségvetési politika tekintetében a magas adósságszint sérülékenységet jelent, különösen azokban az országokban, amelyeket alacsony potenciális kibocsátás jellemez, és amelyek egyre több demográfiai kihívással néznek szembe. A magas államadósságú országokban folytatni kell a fiskális tartalékok újratemtését, és minden országnak továbbra is fokoznia kellene a közpénzügyek összetételének növekedésbarátabbá tételére tett erőfeszítéseit.

Az állásfoglalásban említett, egyes tagállamokban gyorsan növekvő ingatlanárakkal kapcsolatos aggodalom összhangban van az EKB értékelésével.¹⁸ A kereskedelmi ingatlanok árnövekedése látszólag eltér a fundamentumoktól, ami túlértékelésre utalhat, különösen a legkeresettebb szegmensben. Továbbá, a felmérések szerint jelenleg több tagállam lakóingatlan-szektorában is vannak olyan sérülékeny pontok, amelyeket a makroprudenciális politika segítségével lehet javítani. A sebezhető országok nagy részében különösképpen a túlzott és egyre meredekebb hitel- és lakásárspirálokot és a háztartások fokozódó eladósodottságát találtuk kiemelt gazdaságpolitikai jelentőségűnek. Míg a makroprudenciális politika megfelelőnek tűnik a legtöbb ilyen országban, néhányukban változtatásra szorulhat, a nemzeti hatóságoknak pedig további gazdaságpolitikai intézkedéseket is mérlegelniük kell.

Az EKB üdvözli, hogy az állásfoglalás hivatkozik az Európai Rendszerkockázati Testület (ERKT) politikai döntéshozóknak intézett azon

¹⁷ Lásd a Kormányzótanács 2018. március 8-i ülése utáni [sajtóértekezletet](#), és a 2018. február 26-i [ECON-meghallgatást](#).

¹⁸ Lásd: [Financial Stability Review](#) (Pénzügyi stabilitási jelentés), EKB, 2018. november.

felhívására, hogy vizsgálják meg, szükséges-e új makroprudenciális eszközök bevezetése a banknak nem minősülő pénzügyi intézmények számára. Az ERKT például a befektetési alapok likviditási eltéréseit korrigáló makroprudenciális eszközök kidolgozását és a makroprudenciális tőkeáttételi határértékek életbe léptetését találta fő prioritásnak.¹⁹ Az EKB aktív résztvevője azoknak a kezdeményezéseknek, amelyek a makroprudenciális eszközöknek a banknak nem minősülő pénzügyi intézmények esetében játszott szerepét hivatottak felmérni.

3 A bankunióval és a tőkepiaci unióval kapcsolatos kérdések

Ugyan az állásfoglalás elsődleges célja nem az volt, hogy az EKB felügyeleti feladataival kapcsolatos ügyeket tárgyalja, a 16., 38., 39. és 40. bekezdések mégis kitérnek a bankuniót és a tőkepiaci uniót érintő több kérdésre is.

Az állásfoglalásnak egy jól működő, sokrétű és integrált tőkepiac kialakításáról szóló felhívása nagyrészt megegyezik az EKB által képviselt állásponttal.

Az EKB a tőkepiaci unió projektet az elindulása óta határozottan támogatja, és sürgeti az előrehaladást a program lezárásának irányába.²⁰

Az EKB álláspontjával teljesen összhangban vannak az állásfoglalás arra vonatkozó megállapításai, hogy az európai betétbiztosítási rendszer (EDIS) hozzájárul a pénzügyi stabilitás további javulásához és megóvásához, és hogy a kockázatmegosztást és a kockázatcsökkentést együtt kell alkalmazni. Az EKB határozottan támogatja a bankunió kiteljesítését. Ha közös védőhálót alakítanak ki az egységes szanalási alaphoz, amely fizetőképesség- és likviditástámogatásra is alkalmas, az az EDIS-szel együtt elősegíti majd a mélyebb pénzügyi integrációt, és növeli a bankunió hitelességét. Az EKB úgy véli, hogy elegendő mértékű kockázatcsökkentés ment már végbe ahhoz, hogy megnyílhassanak az EDIS-ről szóló politikai tárgyalások. A végcél egy teljes körű európai betétbiztosítási rendszer kell, hogy maradjon.

Megegyezik az álláspontunkkal az állásfoglalásnak arra vonatkozó felhívása, hogy az EKB-nak folytatnia kell az erőfeszítéseit, hogy biztosítsa a bankok megfelelő felkészültségét a brexitre. Az EKB következetesen hangsúlyozta azt az elvárását, hogy a bankok készüljenek fel minden lehetséges eshetőségre, köztük egy megállapodás nélküli forgatókönyvre, amely átmeneti időszak nélküli, ún. kemény brexitet eredményezne. A bankok felelőssége, hogy időben beszerezzék a tervezett tevékenységeikhez szükséges összes engedélyt.²¹

¹⁹ Lásd: az Európai Rendszerkockázati Testület ajánlása (2017. december 7.) a befektetési alapok likviditási és tőkeáttételi kockázatairól (ERKT/2017/6) és „[Macroprudential liquidity tools for investment funds – A preliminary discussion](#)” (A befektetési alapok makroprudenciális likviditási eszközei – előzetes vita), *Macroprudential Bulletin*, 2018. október.

²⁰ Lásd: „[ECB contribution to the European Commission's consultation on Capital Markets Union mid-term review 2017](#)” (Az EKB hozzászólása a tőkepiaci unió 2017. évi időközi felülvizsgálatáról folytatott európai bizottsági konzultációhoz), EKB, 2017. május; és „[Building a Capital Markets Union – Eurosystem contribution to the European Commission's Green Paper](#)” (A tőkepiaci unió kiépítése – az eurorendszer hozzájárulása az Európai Bizottság zöld könyvéhez), Eurorendszer, 2015. május.

²¹ Lásd például az EKB felügyeleti testületi elnökének és alelnökének beszédeit, valamint a [felügyeleti hírlevél](#) különböző kiadásaiban az elmúlt néhány év során megjelent cikkeket.

Ami azt az EKB-hoz intézett felhívást illeti, hogy tegye meg az összes szükséges előkészületet az uniós pénzügyi piacok stabilitásának biztosítására, többek között megállapodás nélküli brexit esetén is, az EKB állandó figyelemmel kísérte a releváns fejleményeket, és felkészült minden lehetséges kimenetelre. Az EKB a brexit-folyamat során folyamatosan értékelté az euroövezet gazdaságát és pénzügyi rendszerét fenyegető veszélyeket, többek között a megegyezés nélküli kilépés forgatókönyvét. Az EKB a Bank of Englanddel közösen értékelté a pénzügyi szolgáltatások terén a 2019. március 30. környéki időszakban megjelenő kockázatokat egy technikai munkacsoport égíse alatt, amelyet az EKB elnöke és a Bank of England elnöke vezetett.²² Az EKB üdvözölte, hogy az Európai Bizottság és az Európai Értékpapírpiaci Hatóság elfogadta a központi szerződő felek (CCP-k) ideiglenes és feltételekhez kötött ekvivalenciáját és elismerését, ami biztosítja a megállapodás nélküli brexittel kapcsolatos kockázatok enyhítését a határon átnyúló elszámolási szolgáltatások esetében. Ezek az intézkedések összhangban vannak az EKB elemzésével, amely a megegyezés nélküli brexit esetén jelentkező lehetséges sérülékenységet mérte fel. Más területeken, például az el nem számolt tőzsdén kívüli származtatott ügyletek, a határon átnyúló biztosítási szerződések és a személyes adatok továbbítása esetében az EKB elemzése arra az eredményre jutott, hogy a magánszektor rendelkezésére állnak olyan eszközök, amelyekkel enyhíthetők a pénzügyi stabilitási kockázatok. Ezért hangsúlyoztuk, hogy a brexitre való felkészülés elsődlegesen a piaci szereplők felelőssége, és következetesen arra biztattuk a pénzügyi intézeteket, hogy készüljenek fel minden lehetséges forgatókönyvre, köztük a megállapodás nélküli brexitre.²³

Megegyezik az EKB álláspontjával az állásfoglalás azon felismerése, hogy szükség van arra, hogy az euroövezeti országok közös pénzügyi ágazati szabályozási stratégiát kövessenek a brexit nyomán. Bármilyen formát öltön is a jövőben az Egyesült Királysággal fennálló kapcsolata, létfontosságú, hogy az Európai Unió ne fordítson hátat a válság során a szabályozási és felügyeleti keretrendszer megerősítésében elért előrelépésnek, valamint hogy az egységes piacot továbbra is az esélyegyenlőség és az integritás jellemezze. A brexit nem járhat a szabályozási és felügyeleti standardok csorbulásával. Valójában elengedhetetlen a szabályozási és felügyeleti keretrendszer megerősítése, a szabályok és betartatásuk homogenitása, és az egységes piacnak a pénzügyi szolgáltatások terén való továbbfejlesztése.²⁴

²² Lásd: „Statement: ECB and BoE convene joint technical working group on Brexit-related risks” (Közlemény: az EKB és a BoE közös technikai munkacsoportot hoz létre a brexittel kapcsolatos kockázatok kezelésére), sajtóközlemény, EKB, 2018. április 27., valamint Mario Draghinak, az EKB elnökének szavai a 2019. január 24-i sajtótájékoztatón.

²³ Az euroövezet pénzügyi szektorát fenyegető kemény brexit esetén megjelenő kockázatok elemzéséért lásd: [Financial Stability Review](#), EKB, 2018. november.

²⁴ Lásd Mario Draghinak, az EKB elnökének a 2016. november 28-i ECON-meghallgatáson elhangzott [bevezető nyilatkozatát](#). Lásd még: az Európai Központi Bank véleménye (2018. augusztus 22.) a befektetési vállalkozások prudenciális kezelésének felülvizsgálatáról (CON/2018/36).

A piaci infrastruktúrához és fizetésforgalomhoz kötődő kérdések

Az állásfoglalás 36., 44. és 45. bekezdései a fizetésforgalom és a digitális fizetőeszközök több aspektusát is érintik. A 49. bekezdés az euro nemzetközi szerepére hívja fel a figyelmet.

Az állásfoglalásnak arra irányuló felszólításával kapcsolatban, hogy az EKB fokozza az elosztott főkönyvi technológia (DLT) fejlődésének és a pénzügyi technológiát fenyegető kiberkockázatoknak a figyelemmel követését, aktívan figyeljük a technológiai folyamatokat és ezeknek a központi banki funkciókra és a piaci résztvevőkre gyakorolt potenciális hatását. Egyrészt, folyamatos elemzés vizsgálja, milyen következményekkel járhat, ha a pénzügyi közvetítők és piaci infrastruktúrák idővel bevezetik az új technológiákat. Az EKB visszajelzést is ad az új pénzügyi technológiákat alkalmazó informatikai rendszerek kibereizilienciáját tesztelő szolgáltatások által követendő módszerekről. A DLT-vel kapcsolatos kísérleteket végzünk továbbá uniós központi bankokkal és a Bank of Japannal a Project Stella keretében. A Project Stella megállapításait 2017 szeptemberében és 2018 márciusában publikáltuk, és még további kutatásokat is végzünk.²⁵ Másrészt, az EKB egy eltérő, de kapcsolódó témakört is vizsgál: új típusú eszközöket, a kriptoeszközöket, amelyekben arra használhatják a DLT-t, hogy elkerüljék azt a felelősséget, amely az elszámoltatható kibocsátókat és könyvviteli szolgáltatásokat terheli, amikor digitálisan megjelenített értékeket kínálnak vagy ruháznak át.

Az EKB egyetért az állásfoglalásnak azon felvetésével, hogy fontos tanulmányozni a központi banki digitális pénznemek természetét, és hogy milyen potenciális okból bocsáthatnak ki ilyeneket a központi bankok.

Az eurorendszer elemzi az esetleges következményeit annak, hogy az euroövezeti lakosoknak – a készpénz kiegészítésére szánt – digitális jegybankpénzzel való ellátása milyen hatással lehetne a monetáris politika transzmissziójára, a fizetési rendszerre, a készpénzciklusra, a pénzügyi stabilitásra és szélesebb körben a gazdaságra. Az EKB szoros figyelemmel követi más központi bankok működését, és olyan szabványalkotó testületek tagjaként, mint a Fizetési és Piaci Infrastruktúrák Bizottsága, együttműködik más központi bankokkal, hogy közös álláspontot alakítsanak ki a kapcsolódó következményekről és kockázatokról.

Az EKB üdvözlí, hogy az állásfoglalás támogatja a fizikai pénz fontosságát, és a hatáskörének keretein belül továbbra is védelmezi az eurobankjegyek törvényes fizetőeszköz státuszát, amelyet az Európai Unió működéséről szóló szerződés (EUMSZ) 128. cikke szavatol. A forgalomban lévő eurobankjegyek számának erőteljes növekedése – amely a bevezetésük óta a GDP növekedését tartósan meghaladó ütemű – arra utal, hogy a fizikai pénz továbbra is fontos szerepet játszik az euroövezetben.

²⁵ Lásd: „Securities settlement systems: delivery-versus-payment in a distributed ledger environment” (Értékpapír-elszámolási rendszerek: szállítás fizetés ellenében egy elosztott főkönyvi környezetben), Project Stella jelentés, EKB/Bank of Japan, 2018. március; és „Payment systems: liquidity saving mechanisms in a distributed ledger environment” (Fizetési rendszerek: likviditásmegtakarító mechanizmusok egy elosztott főkönyvi környezetben), Project Stella jelentés, EKB/Bank of Japan, 2017. szeptember.

Az állásfoglalásban megfogalmazott, az euro nemzetközi szerepére vonatkozó felvetéssel kapcsolatban az EKB egyetért azzal, hogy a gazdasági és monetáris unió felépítésének befejezése rugalmasabbá teszi az euroövezetet, ezáltal olyan környezetet teremt, amely jó hatással van az euro használatára.

A bankunió véglegesítése, valamint az EU tőkepiaci unió előrehaladásának eredményeképp az európai tőkepiacok mélyrehatóbb és jobb összekapcsolódása közvetett módon elősegíti az euro nemzetközi befektetési, finanszírozási és kiegyenlítési pénznemként való használatát.

Az EKB Kormányzótanácsa 2019. március 20-án visszavonta a KBER és az EKB Alapokmánya²⁶ 22. cikkének módosítására vonatkozó ajánlását.²⁷ Az EKB megítélése szerint a 22. cikk módosításának a Tanács, az Európai Parlament és az Európai Bizottság közötti egyeztetés eredményeként született tervezete már nem felel meg az ajánlásunk alapjául szolgáló céloknak. A bank készen áll a kérdés későbbi újratárgyalására – amelynek során teljes mértékben együttműködik a többi intézménnyel –, ha a szóban forgó aggályokat fel nem vető előrelépés irányát meg lehet találni. Nem számítunk arra, hogy az ajánlás visszavonása megakadályozza a módosított európai piaci infrastruktúra-rendelet (EMIR) elfogadását, amelynek célja, hogy továbbfejlessze a CCP-k szabályozási keretrendszerét, különös tekintettel az EU-n kívüli CCP-kre. Az EKB üdvözli a rendelet azon célját, hogy javítsa a harmadik országbeli CCP-k elismerési és felügyeleti folyamatát, valamint hogy szigorítsa a folyamatot azoknak a CCP-knek az esetében, amelyek kiemelt rendszerszintű jelentőséggel bírnak az EU számára.²⁸ Az EKB készen áll rá, hogy megbízatásának keretein belül szerepet vállaljon a rendelet végrehajtásában.

5 Az EKB-val kapcsolatos intézményi kérdések

Az állásfoglalás 7., 35 és 51–54. bekezdései több aspektusból is foglalkoznak az EKB intézményi szerkezetével, működésével.

Az EKB örömmel fogadja az állásfoglalás elismerését aziránt, hogy az elszámoltathatóság és a transzparencia terén haladást értünk el. Noha a szerződés elszámoltathatóságról szóló rendelkezései változatlanok maradtak, új elszámoltathatósági keretrendszert hoztunk létre az EKB-ra bízott új felügyeleti feladatok ellátásához. Továbbá, a jelenlegi rendszer keretein belül az EKB és az Európai Parlament az elmúlt évek során fokozta a párbeszéd gyakoriságát, megújította a formáját, és tágította az eszmecsere fókuszát, válaszul az EKB-tól a működése során elvárt nagyobb körültekintésre. Ez egyrészt ahhoz vezetett, hogy az Európai Parlament jobban tudta hasznosítani a rendelkezésére álló számonkérési eszközöket. Másrészt, az EKB-nak is érdekében áll, hogy megszilárdítsa az

²⁶ Lásd: a Központi Bankok Európai Rendszere és az Európai Központi Bank Alapokmánya 22. cikkének módosításáról szóló európai parlamenti és tanácsi határozatra vonatkozó ajánlás (EKB/2017/18).

²⁷ Lásd: Mario Draghi elnöknek az Európai Parlament elnökéhez intézett levele a Központi Bankok Európai Rendszere és az Európai Központi Bank Alapokmánya 22. cikkére vonatkozó EKB-ajánlás visszavonásáról.

²⁸ Lásd: az Európai Központi Bank véleménye az 1095/2010/EU rendelet és a 648/2012/EU rendelet módosításáról szóló európai parlamenti és tanácsi rendelet iránti javaslatról (CON/2017/39).

elszámoltathatósági gyakorlatát az Európai Parlamenttel szemben annak az erőfeszítésnek a részeként, hogy összetettebb környezetben is bemutassa a monetáris politikáját.²⁹

Válaszul az állásfoglalásnak arra a felhívására, hogy az EKB javítsa a személyzetében a nemek arányát, célzott intézkedések sorozatát vezették be a sokszínű és befogadó munkahelyi környezet támogatására. 2019. január 1-én a felső vezetők 22%-át, az összes vezetőnek pedig a 29%-át tették ki nők. Az elmúlt évek során további intézkedések sorát vezették be a még inkluzívabb munkakörnyezet kialakítására. 2018-ban az Igazgatóság további intézkedéseket fogadott el annak biztosítására, hogy minden egyes szervezeti egység felső vezetői között legalább egy nő legyen, és hogy minden szervezeti egység vezetésének legalább egyharmada nő legyen. Elfogadott továbbá iránymutatásokat is a toborzási eljárás javítása érdekében.³⁰

Válaszul az állásfoglalás arra vonatkozó felhívására, hogy az EKB tegye közzé az értékpapíripiaci program (SMP) portfólióinak keretében az eurorendszer által termelt nyereség teljes mértékét, ezennel közöljük a kért adatokat. Az alábbi táblázatban megadjuk az eurorendszer teljes SMP-állományát, kibocsátó országokra lebontva, valamint a kapcsolódó szerzett és várható jövedelmet. Az állásfoglalás kérésének eleget téve a táblázatban az eurorendszer által az SMP keretében 2010-től a program megszűnéséig termelt teljes nyereség szerepel, külön bontásban azokra az országokra vonatkozóan, amelyeket az SMP-vásárlás érintett (Írország, Görögország, Spanyolország, Olaszország és Portugália). Fontos felidézni, hogy az SMP azért indult, hogy biztosítsa a hitelviszonyt megtestesítő értékpapíripiacok diszfunkcionális szegmenseinek mélységét és likviditását, és helyreállítsa a monetáris politikai transzmissziós mechanizmus működőképességét. Tehát azokban a piaci szegmensekben történtek a vásárlások, amelyeket diszfunkcionálisnak találtunk. Az APP ezzel szemben azzal a céllal jött létre, hogy további monetáris ösztönzést biztosítson a gazdaságnak egy olyan időszakban, amikor a kamatlábak közel vannak az alsó határukhoz. A célkitűzések közötti különbség szintén tükröződik abban, hogy az SMP-t úgy terveztük, hogy likviditásszűkítő műveletek révén semleges legyen a központi banki likviditás nyújtásának szempontjából.³¹ Végül azt is fontos felidézni, hogy az EKB monetáris célú, végleges értékpapír-adásvételi tranzakciókkal (OMT) kapcsolatos, 2012. szeptember 6-án hozott határozatát követően az SMP véget ért, és hogy az eurorendszer másodlagos államkötvénypiaci OMT-it arra tervezték, hogy védjék a megfelelő monetáris politikai transzmissziót és a monetáris politika egységességét.³² Az ANFA (nettó pénzügyi eszközökről szóló megállapodás) portfólióinak kötvényállományából származó nettó

²⁹ Lásd: „[The evolution of the ECB's accountability practices during the crisis](#)” (Az EKB elszámoltathatósági gyakorlatának fejlődése a válság idején), *Economic Bulletin*, 5. sz., EKB, 2018.

³⁰ Lásd: „[ECB releases progress on gender targets](#)” (Az EKB közli a nemek arányára vonatkozó célkitűzések terén elért eredményeket), sajtóközlemény, EKB, 2018. március 8.

³¹ Azért, hogy a program ne legyen hatással a likviditási feltételekre, az eurorendszer heti likviditásszűkítő műveletek révén 2014 júniusáig újra kivonta az SMP-n keresztül biztosított likviditást. 2014. június 5-én az EKB felfüggesztette a heti finomhangoló műveleteket, amelyen keresztül a program keretében kibocsátott likviditást sterilizálták. Az utolsó művelet allokációjára 2014. június 10-én került sor.

³² Lásd: „[Technical features of Outright Monetary Transactions](#)” (A monetáris célú, végleges értékpapír-adásvételi műveletek technikai jellemzői), EKB, 2012. szeptember 6.

kamatbevétel közzétételére vonatkozó kéréssel kapcsolatban korábban már megjegyeztük, hogy ez nemzeti kompetencia, az EKB hatáskörén kívül esik, és a témával kapcsolatos további információkért az egyes NKB-kkal kell kapcsolatba lépni.³³

Az eurorendszer teljes SMP-állománya kibocsátó ország szerint, és a kapcsolódó termelt és várható jövedelem

(milliárd EUR)

Kibocsátó ország	Névérték 2018. december 31-én	Könyv szerinti érték 2018. december 31-én	2010 és 2017 között termelt jövedelem	Várható jövedelem 2018 és a program megszűnése között
Írország	5,8	5,7	4,6	1,0
Görögország	8,3	7,8	15,7	2,1
Spanyolország	14,2	14,2	9,4	2,1
Olaszország	40,7	40,2	24,4	5,5
Portugália	5,3	5,3	7,1	0,8
Összesen	74,3	73,1	61,1	11,5

Az állásfoglalásban a Transparency International ajánlásainak említését illetően, az EKB üdvözi az érdekeltekkel – úgymint a Transparency Internationallel – folytatott párbeszédet, amely segíti a függetlenség, az átláthatóság, az elszámoltathatóság és a feddhetetlenség megvédését és megerősítését.

Több olyan ajánlást is végrehajtottunk, amely a Transparency International „Two Sides of the Same Coin?” (Ugyanazon érme két oldala?) című jelentésében szerepel. Felülvizsgáltuk az EKB Számvizsgáló Bizottságának megbízatását a tagsága további diverzifikációjának érdekében. Továbbá, az EKB vezető tisztségviselőire vonatkozó, 2019. január 1. óta hatályban lévő egységes Magatartási Kódex szigorította a munkaviszony megszűnése utáni szabályokat, köztük a várakozási időt, és bevezette az érdekeltségi nyilatkozatok kötelező közzétételét.³⁴ Néhány ajánlással – köztük a visszaélések bejelentésére vonatkozó nyilvános politika elfogadására irányulóval – kapcsolatban jelenleg is folyik a munka. Ami az EKB-nak az euroövezeti országok pénzügyi segítségnyújtási programjában játszott szerepét illeti, a jogi kereteknek megfelelően vettünk részt ezekben. Az Európai Bizottságot az EKB-val együtt bízták meg a következő feladatokkal: értékelje a stabilitási támogatási kéréseket; kössön egyetértési megállapodást, amely részletezi a megítélt pénzügyi segítségnyújtáshoz kapcsolódó feltételeket; valamint kövesse figyelemmel a pénzügyi segítségnyújtáshoz kapcsolódó feltételek betartását. Idővel az EKB úgy döntött, hogy áthelyezi a hangsúlyt a pénzügyi és makrogazdasági szempontból kritikus problémákkal kapcsolatos munkára, köztük a pénzügyi szektor reformjával, a makrogazdasági prognózisokkal, a kiemelt fiskális célkitűzésekkel, valamint a fenntarthatósággal és a finanszírozási igényekkel kapcsolatban.³⁵

³³ Lásd: Mario Draghi [válasza](#) Chountis EP-képviselő kérdésére, 2018. november 27.

³⁴ Lásd az [EKB honlapját](#).

³⁵ Lásd: az Európai Központi Bank véleménye (2018. április 11.) az Európai Valutaalap létrehozásáról szóló rendelet iránti javaslatról (CON/2018/20). Lásd még a 2018. szeptember 24-i [ECON-meghallgatást](#).