



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

Gazdasági jelentés

pénzügyi és gazdasági áttekintés

2018/4



Gazdasági és monetáris folyamatok

Áttekintés

2018. június 14-i monetáris politikai ülésén a Kormányzótanács megállapította, hogy ez idáig jelentős előrelépést sikerült elérni az infláció tartós kiigazítása felé. Az eszközvásárlási program (APP) 2015. januári megkezdése óta a Kormányzótanács ahhoz a feltételhez kötötte az APP keretében végzett nettó eszközvásárlásokat, hogy középtávon milyen mértékű előrehaladást sikerül tenni abban az irányban, hogy az inflációs pálya tartósan a 2% alatti, de ahhoz közeli szintek felé közeledjen. 2018. június 14-én a Kormányzótanács körültekintően megvizsgálta az elért eredményeket, figyelembe véve az eurorendszer szakértőinek legfrissebb makrogazdasági prognózisát, az ár- és béroldali nyomás mérőszámait, valamint az inflációs kilátásokat övező bizonytalanságot. Ez alapján megállapította, hogy ez idáig jelentős előrelépést sikerült elérni az infláció tartós kiigazítása felé. A szilárdan rögzített hosszabb távú inflációs várakozások mellett az euroövezeti gazdaság alapvető jó állapota és a folyamatosan meglehetősen laza monetáris politika okot szolgáltathat a bizakodásra, hogy az inflációnak a Kormányzótanács célja irányába való tartós konvergenciája az előttünk levő időszakban is tovább folyik, sőt akkor is fennmarad, amikor a nettó eszközvásárlási program fokozatosan megszűnik. A 2018. június 14-i monetáris politikai döntések fenntartják a meglehetősen laza monetáris politikát, amely biztosítja, hogy az infláció középtávon folyamatosan, tartós ütemben tartson a 2% alatti, de ahhoz közeli szintekhez. Ahhoz, hogy a belföldi ároldali nyomás és az általános inflációs folyamatok középtávon tovább erősödjenek, még mindig jelentős monetáris politikai ösztönzésre van szükség. Ezt a támogatást továbbra is megadják az év végéig tartó nettó eszközvásárlások, a megvásárolt jelentős nagyságú eszközállomány, a hozzá kapcsolódó újrabefektetések és a Kormányzótanácsnak az EKB irányadó kamataira vonatkozó, továbbfejlesztett előretékinítő iránymutatása. A Kormányzótanács mindenesetre készen áll rá, hogy teljes eszköztárát a megfelelő mértékben kiigazítsa annak érdekében, hogy az infláció továbbra is tartósan az inflációs célja felé tartson.

Gazdasági és monetáris értékelés a Kormányzótanács 2018. június 14-i ülésének idején

A rövid távú globális kilátások a visszafogott lendületvesztés ellenére is alapvetően stabilak, amit a fejlett gazdaságok támogató monetáris politikája és az egyesült államokbeli jelentős költségvetési ösztönző intézkedések támogatnak. A távolabbi jövőben a globális konjunktúra várhatóan fékeződni fog, mivel a kibocsátás sok fejlett gazdaságban közel van potenciális szintjéhez. A világkereskedelem bővülése a várakozások szerint rövid távon tartós marad. A magasabb kereskedelmi vámok bevezetése és a szélesebb körű protekcionista intézkedések lehetősége azonban a globális növekedési lendületre nézve kiemelt

kockázatot jelent. A globális inflációs nyomás az előrejelzés alapján a kapacitásfelesleg zsugorodásával lassan növekedni fog.

A Kormányzótanács 2018. márciusi ülése óta csökkentek az euroövezet hosszú távú kockázatmentes kamatlábai. Az államkötvényfelárak május második fele óta az olaszországi politikai bizonytalanságok közepette jelentősen ingadoztak. Az államkötvénypiacokon tapasztalt hullámváz bizonyos mértékig más piaci szegmensekbe is áttért, és megnőtt a részvénypiaci volatilitás. Az euroövezeti pénzügyi vállalatok részvény- és kötvényárfolyamai visszaestek, a többi piaci szegmensre kifejtett hatás azonban korlátozott maradt. Ugyanakkor az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok részvényárfolyamai megemelkedtek, ami a komoly vállalati profitkilátásoknak tudható be. A devizapiacokon az euro nomináleffektív árfolyama leértékelődött.

A vártnál gyengébb közelmúltbeli adatok és mutatók ellenére az euroövezet gazdasága továbbra is stabilan, több országot és szektort átfogóan, széles alapokon nyugvó módon bővül. A negyedéves reál-GDP-növekedés 2018 első negyedévében 0,4%-ra mérséklődött az előző negyedévekben mért 0,7%-os ütem után. Ez a 2017-es év során megfigyelt igen magas ütem fékeződésének tudható be, de fokozta a helyzetet az egyre nagyobb bizonytalanság, a belföldi és globális szinten egyaránt jelentkező átmeneti és kínálati oldali tényezők és a gyengébb külkereskedelmi lendület is. A legfrissebb gazdasági mutatók és felmérési eredmények gyengébbek, de továbbra is konzisztensek a folyamatosan stabil, széles alapokon nyugvó gazdasági növekedéssel. Az EKB monetáris politikai intézkedései, amelyek megkönnyítették az adósságleépítést, folyamatosan alátámasztják a belső keresletet. A lakossági fogyasztást a munkaerőpiacon végbemenő reformoknak is köszönhető folyamatos foglalkoztatásbővülés és a növekvő háztartási vagyónállomány támogatja. A vállalati beruházásokat a kedvező finanszírozási feltételek, az emelkedő vállalati jövedelmezőség és az élénk kereslet segíti. A lakáscélú beruházások üteme változatlanul erőteljes. Ezenkívül a világkereslet széles alapokon nyugvó expanziója várhatóan folytatódik, ezzel is serkentve az euroövezeti kivitelét. Az euroövezet növekedési kilátásait övező kockázatok nagyjából továbbra is egyensúlyban vannak. Ugyanakkor szembetűnőbbé váltak az olyan globális tényezőkhöz kapcsolódó bizonytalanságok, mint például a felerősödött protekcionizmus veszélye. Emellett az állandósult magas pénzügyi piaci volatilitás kockázata is indokoltá teszi a helyzet nyomom követését.

Az eurorendszer szakértőinek 2018. júniusi euroövezeti makrogazdasági prognózisa szerint az éves reál-GDP 2018-ban 2,1%-kal, 2019-ben 1,9%-kal, 2020-ban pedig 1,7%-kal nő. Az EKB szakértőinek 2018. márciusi makrogazdasági prognózisához viszonyítva a reál-GDP növekedési kilátásai 2018-ra lefelé módosultak, 2019-re és 2020-ra pedig nem változtak.

Az Eurostat előzetes becslése szerint az euroövezet HICP-vel mért éves inflációja 2018 májusában 1,9%-ra emelkedett az áprilisi 1,2%-ról. Ez azt tükrözi, hogy az energia-, élelmiszer- és szolgáltatásárak inflációja nagyobb szerepet játszott. A tőzsdei határidős (futures) olajárak jelenlegi szintjéből arra következtethetünk, hogy az év hátralevő részében a teljes infláció éves szinten valószínűleg az aktuális szint közelében fog ingadozni. Miközben a trendinflációs

mérőszámok általánosságban változatlanul visszafogott képet mutatnak, emelkedni kezdtek a korábbi alacsony értékekről. A belföldi ároldali nyomás megerősödésben van a magas szintű kapacitáskihasználtság, szűkülő munkaerőpiacok és emelkedő bérek környezetében. Csökkenőben van az inflációs kilátások körüli bizonytalanság. Előretekintve a trendinfláció az év vége felé várhatóan emelkedni kezd, majd az azutáni időszakban középtávon fokozatosan tovább nő, amit az EKB monetáris politikai intézkedései, a folyamatos gazdasági expanzió, a kibocsátási rés ennek megfelelő záródása és a gyorsuló bérnövekedés támogat.

Nagy vonalakban ezt az értékelést tükrözi az eurorendszer szakértőinek 2018. júniusi euroövezeti makrogazdasági prognózisa is, amely a HICP-vel mért éves inflációt 2018-ban, 2019-ben és 2020-ban 1,7%-ra valószínűsíti. Az EKB-szakértők 2018. márciusi makrogazdasági előrejelzéséhez képest a teljes HICP-inflációra vonatkozó kilátásokat 2018-ra és 2019-re jelentősen felfelé módosították, ami főként a magasabb olajáraknak tudható be.

A monetáris elemzés alapján a széles értelemben vett pénzmennyiség a csökkentett ütemű havi nettó eszközvásárlások mellett fokozatosan visszaesett, és az M3 éves növekedési üteme 2018. áprilisban 3,9% volt a márciusi 3,7% és a februári 4,3% után. Míg az elmúlt hónapok visszafogottabb növekedési dinamikája elsősorban a nettó eszközvásárlás havi ütemének az év eleje óta tartó csökkenését tükrözi, az M3 növekedését továbbra is támogatja az EKB által hozott monetáris politikai intézkedések hatása és a leglikvidebb betétek tartásának alacsony alternatívaköltsége. Ennek megfelelően az M1, a szűkebb értelemben vett pénzzaggregátum maradt a tágabb értelemben vett pénzmennyiség növekedésének fő eleme, ugyanakkor az elmúlt hónapokban az éves növekedési ütem az előzőleg mért magas értékhez képest visszaesett. A 2014 júniusa óta hozott monetáris politikai intézkedések átgyűrűző hatása övezetszerte jelentősen és folyamatosan támogatja a vállalatok és a háztartások hitelfelvételi feltételeit, valamint a hitelkihelyezést. Ezt az alakulást tükrözik az euroövezeti vállalkozások finanszírozáshoz jutásáról szóló legfrissebb felmérés eredményei is, amelyek szerint különösen a kis- és középvállalkozások profitáltak a könnyebben elérhető forrásokból.

Monetáris politikai döntések

A Kormányzótanács a rendszeres gazdasági és monetáris elemzések alapján az alábbi döntéseket hozta. Először is a hagyományostól eltérő monetáris politikai intézkedéseket illetően 2018. szeptember végéig a jelenlegi 30 milliárd eurós havi ütemben folytatja a nettó eszközvásárlást az eszközvásárlási program (APP) keretében. A testület arra számít, hogy 2018 szeptembere után annak függvényében, hogy a beérkező adatok megerősítik-e a testület középtávú inflációs várakozását, a nettó eszközvásárlás havi ütemét 2018. december végéig 15 milliárd euróra csökkenti, ezt követően pedig a nettó eszközvásárlás megszűnik. Másodszor a Kormányzótanácsnak az a szándéka, hogy fenntartja a politikáját, amelynek értelmében az APP keretében vásárolt lejáró értékpapírokból származó tőketörlesztést a nettó eszközvásárlás befejezése után hosszabb időszakon

keresztül, illetve ameddig szükséges, újra befekteti annak érdekében, hogy megmaradjanak a kedvező likviditási feltételek és a meglehetősen laza monetáris politika. Harmadszor a Kormányzótanács döntése alapján nem változnak az EKB irányadó kamatlábai, és a testület arra számít, hogy azok legalább 2019 nyaráig jelenlegi szintjükön maradnak, mindenesetre legalább addig, amíg erre szükség van ahhoz, hogy az infláció alakulása összhangban álljon a tartós kiigazítási pályára vonatkozó aktuális várakozásokkal.

© Európai Központi Bank, 2018

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

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

A Jelentésben szereplő adatgyűjtés lezárásának időpontja: 2018. június 13.

A Jelentés elkészítése az EKB Kormányzótanácsának feladata. A fordításokat a nemzeti jegybankok készítik el és publikálják.

ISSN 2363-3611 (pdf)
EU katalógusszám QB-BQ-18-004-HU-N (pdf)