

# Gazdasági és monetáris folyamatok

## Áttekintés

**2016. szeptember 8-i monetáris politikai ülésén a Kormányzótanács értékelte a júliusi ülése óta rendelkezésére bocsátott gazdasági és monetáris adatokat, és megvitatta az EKB szakértőinek új makrogazdasági előrejelzéseit.** Az elfogadott átfogó monetáris politikai intézkedések továbbra is támogató jellegű finanszírozási feltételeket biztosítanak, és erősítik az euróövezet gazdasági fellendülését. Mindezek alapján a Kormányzótanács továbbra is arra számít, hogy a reál-GDP mérsékelt, de stabil ütemben növekedni fog, az euróövezet inflációja pedig fokozatosan emelkedik majd az elkövetkező hónapokban, összhangban a szakértők által már 2016 júniusában megfogalmazott előrejelzésekkel. Mindent egybevetve, noha az eddig rendelkezésre álló bizonyítékok azt mutatják, hogy az euróövezet ellenáll a folytatódó globális gazdasági és politikai bizonytalanságnak, az alapvető forgatókönyv továbbra is a lefelé irányuló kockázatoktól függ.

## Gazdasági és monetáris értékelés a Kormányzótanács 2016. szeptember 8-i ülésének idején

**A mérsékelt globális növekedés 2016 első felében is folytatódott.** Előre tekintve, a globális növekedés várhatóan fokozatosan fel fog lendülni. Az alacsony kamatlábak, a javuló munkaerő piacok és a növekvő bizalom javítják a fejlett gazdaságok kilátásait, bár az Egyesült Királyságban tartott uniós népszavazás által keltett bizonytalanság az Egyesült Királyságban visszafogja a keresletet. A feltörekvő piacgazdaságok tekintetében Kína gazdasági tevékenysége várhatóan lassulni fog, miközben a nagy áru-exportőrök kilátásai visszafogottak maradnak, a stabilizációra utaló bizonytalan jelek ellenére is. A globális gazdasági tevékenység kilátásait érintő kockázatok továbbra is lefelé irányulnak.

**Június eleje és szeptember eleje között az euróövezet és a globális pénzügyi piacok viszonylag nyugodtak maradtak, eltekintve a brit népszavazást közvetlenül követő időszakról.** A június 23-i népszavazást megelőző időszakban a globális pénzügyi piacok növekvő volatilitást mutattak, amely a népszavazást követő napon érte el csúcspontját. Azóta mérséklődött a pénzügyi piac volatilitása, és a legtöbb esz-közosztályban sikerült kompenzálni a veszteségeket. Ugyanakkor a hosszú lejáratú euróövezeti kötvényhozamok jelentősen elmaradtak a népszavazás előtti szintjüktől, a bankok saját tőkéje pedig továbbra is a szélesebb piaci index alatt teljesített.

**Az euróövezet gazdasági fellendülése folytatódik.** Az előző negyedévhez képest 2016 második negyedévében az euróövezetben a reál-GDP 0,3%-kal nőtt, szemben az első negyedévi 0,5%-os növekedéssel. A növekedést a nettó export is támogatta, valamint a belföldi kereslet folyamatos pozitív hozzájárulása. A beérkező adatok arra

utalnak, hogy 2016 harmadik negyedében is folytatódik majd a növekedés, körülbelül a második negyedévi ütemben.

**Előre tekintve, a Kormányzótanács várakozásai szerint a gazdasági fellendülés mérsékelt, de folyamatos ütemben folytatódik.** A belföldi keresletet továbbra is támogatja a monetáris politikai intézkedések átgyűrűzése a reálgazdaságba. A kedvező pénzügyi feltételek és a keresleti kilátások és a vállalati jövedelmezőség javulása továbbra is előmozdítják a beruházások fellendülését. Ezenkívül a foglalkoztatás (múltbeli szerkezeti reformok által is elősegített) tartós növekedése, valamint a még mindig viszonylag alacsony olajárak további támogatást nyújtanak a háztartások rendelkezésre álló reáljövedelme és így a magánfogyasztás számára. Ezen felül az euróövezet költségvetési irányvonala várhatóan enyhén expanzív lesz 2016-ban, majd 2017-ben és 2018-ban jórészt semleges lesz. Ugyanakkor a gazdasági fellendülést az euróövezetben továbbra is csillapítja a visszafogott külföldi kereslet, amely részben az Egyesült Királyságban tartott népszavazás eredményét követő bizonytalansággal, a számos szektorban szükséges mérlegkiigazításokkal, valamint a strukturális reformok végrehajtásának lassú ütemével hozható kapcsolatba.

**Az EKB szakértőinek az euróövezetre vonatkozó 2016. szeptemberi makrogazdasági előrejelzése szerint az éves reál-GDP-növekedés 2016-ban 1,7%-ot, 2017-ban 1,6%-ot, 2018-ban pedig 1,6%-ot fog kitenni.** Az eurórendszer szakértőinek 2016. júniusi makrogazdasági előrejelzéseire viszonyítva a HICP-infláció kilátásait enyhén lefelé módosították. A Kormányzótanács értékelése szerint az euróövezet növekedési kilátásait fenyegető kockázatok továbbra is csökkennek, és főleg a külső környezettel kapcsolatosak.

**Az Eurostat gyorsbecslése szerint az euróövezet éves HICP-inflációja 2016 augusztusában 0.2% volt, tehát július óta nem változott.** Miközben az éves energia infláció tovább növekedett, a szolgáltatások és a nem energiaipari termékek inflációja némileg elmaradt a júliusi szinttől. Előre tekintve, a jelenlegi határidős olajárjegyzések alapján az inflációs ráták valószínűleg alacsonyak maradnak az elkövetkező néhány hónapban, mielőtt nagyrészt az energiaárak éves változási ütemének bázishatásai miatt ismét emelkednek 2016 második felében. Az EKB monetáris politikai intézkedései és a várható gazdasági fellendülés támogatásával 2017-ben és 2018-ban folytatódnia kell az inflációs ráták emelkedésének.

**Az EKB szakértőinek az euróövezetre vonatkozó 2016. szeptemberi makrogazdasági előrejelzése 2016-re 0,2%-os, 2017-re 1,2%-os és 2018-re 1,6%-os éves HICP-inflációval számol.** Az eurórendszer szakembereinek 2016. júniusi makrogazdasági előrejelzéseire viszonyítva a HICP-infláció kilátásai összességében nem változtak.

**A 2014. június óta érvényben lévő monetáris politikai intézkedések közvetítőnek a vállalatok és a háztartások számára megszabott hitelezési feltételekbe, ezáltal egyre nagyobb mértékben támogatják a hitelek áramlását az euróövezetben.** A szélesebb értelemben vett pénzmennyiség továbbra is stabilan növekedett 2016 júliusában, miközben a hitelállomány növekedésében folytatódott a fokozatos fellendülés. Ismét a pénzteremtés belföldi forrásai voltak a szélesebb értelemben vett pénzmennyiség növekedésének fő mozgatórugói. Az alacsony kamatlábak és az EKB nem szokványos monetáris politikai intézkedéseinek hatásai továbbra is támogatják a pénzmennyiség- és hiteldinamikát. A bankok alacsonyabb hitelkamatok formájában adták tovább a kedvező finanszírozási feltételeket, és könnyítettek a hitelfeltételeken,

ezáltal támogatva a hitelállomány növekedésének fellendülését. Becslések szerint a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott külső finanszírozás teljes éves mennyisége 2016 második negyedévében növekedett.

## Monetáris politikai döntések

A Kormányzótanács az EKB irányadó kamatlábainak változatlanul hagyása mellett döntött, és továbbra is azt várja, hogy e kamatlábak hosszabb ideig – és jóval az eurórendszer nettó eszközvásárlásainak horizontján túl – a jelenlegi vagy annál alacsonyabb szinteken maradnak. A nem hagyományos monetáris politikai intézkedéseket illetően a Kormányzótanács megerősítette, hogy a szándék szerint a 80 milliárd eurós havi eszközvásárlások 2017 márciusának végéig vagy szükség szerint még tovább folytatódnak, de minden esetre addig, amíg a Kormányzótanács nem észleli az inflációs pálya fenntartható alkalmazkodását az inflációs céllal összhangban.

**A Kormányzótanács továbbra is éberrel figyel, és amennyiben jogosult rá, készen áll lépéseket is tenni árstabilitási céljai elérése érdekében.** A fennálló bizonytalanságok fényében a Kormányzótanács továbbra is szoros figyelemmel fogja követni a gazdasági és a pénzügyi piaci folyamatokat. Meg fogja őrizni azt az igen jelentős mértékű monetáris támogatást, amely beágyazódott az EKB szakembereinek makrogazdasági előrejelzéseibe, és amelyre szükség van ahhoz, hogy az infláció szintjét középtávon 2% alá, de ahhoz közeli értékre lehessen leszorítani. Amennyiben rendelkezik a szükséges jogosultságokkal, a Kormányzótanács minden rendelkezésére álló eszközt fel fog használni. Időközben a Kormányzótanács megbízta az érintett bizottságokat azzal, hogy értékeljék azokat a lehetőségeket, amelyekkel biztosítható az eurórendszer eszközvásárlási programjának zökkenőmentes végrehajtása.