



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

Gazdasági jelentés

pénzügyi és gazdasági áttekintés

2017/4



Gazdasági és monetáris folyamatok

Áttekintés

2017. június 8-ai monetáris politikai ülésén a Kormányzótanács megállapította, hogy továbbra is igen jelentős mértékű monetáris alkalmazkodás szükséges ahhoz, hogy a mögöttes inflációs nyomás növekedjen, és középtávon támogassa az általános inflációt. Az előző, áprilisi végi monetáris politikai ülés óta megismert információk megerősítik, hogy az euroövezet gazdasága nagyobb lendületet vett, amely az előrejelzések szerint a korábban vártánál valamivel gyorsabban fokozódik. A Kormányzótanács megítélése szerint a növekedési kilátásokat fenyegető kockázatok jelenleg nagyjából kiegyensúlyozottak. Ebben a környezetben az árstabilitási kilátásokra vonatkozó rendkívül kedvezőtlen forgatókönyvek bekövetkezése egyre valószínűtlenebbé vált, különösen mivel a deflációs kockázatok nagyrészt megszűntek. Ezért a Kormányzótanács úgy határozott, hogy elhagyja az alacsonyabb kamatokra történő utalást az irányadó kamatlábakra vonatkozó előzetekintő iránymutatásából. Mindazonáltal a gazdasági

bővülés egyelőre nem mutatkozott meg az erőteljesebb inflációs dinamikában. A mögöttes infláció mérőszámai továbbra is visszafogottak, és még nem mutatják az emelkedés meggyőző jeleit. Következésképpen az igen jelentős mértékű monetáris alkalmazkodás továbbra is célravezető.

Gazdasági és monetáris értékelés a Kormányzótanács 2017. június 8-ai ülésének idején

Az EKB monetáris politikai intézkedései megőrizték a rendkívül kedvező finanszírozási feltételeket, amelyek elengedhetetlenek annak biztosításához, hogy az inflációs ráták középtávon tartósan közelítsenek a 2% alatti, de ahhoz közeli szintekhez. Ez a továbbra is igen alacsony banki kamatlábakban is nyilvánvalóan tükröződik. Hasonlóképpen a 2014 júniusa óta bevezetett monetáris politikai intézkedések átgűrűző hatása továbbra is jelentősen támogatja a vállalkozások és háztartások hitelfelvételi feltételeit, a forráshoz jutást, különösen a kis- és középvállalkozások esetében, és így a hiteláramlásokat is szerte az euroövezetben. A tágabb értelemben vett pénzmennyiség gyors növekedése töretlen, és a magánszektorban nyújtott hitelek bővülésének 2014 eleje óta megfigyelt élénkülése is folytatódik.

Az euroövezet jelenlegi gazdasági növekedése egyre szilárdabb alapokon nyugszik, és több szektorban és országban bővülés tapasztalható e téren.

2017 első negyedévében az euroövezeti reál-GDP 0,6%-kal nőtt az előző negyedévhez képest, szemben a 0,5%-os növekedéssel 2016 utolsó negyedévében. A rövid távú mutatók, mint például a felmérések, rövid távon továbbra is jelentős növekedési lendületet jeleznek. Az EKB monetáris politikai intézkedéseinek átgűrűző hatása ezenkívül hozzájárult a hitelállomány leépítésének folyamatához, és a várakozások szerint továbbra is támogatni fogja a belföldi keresletet. Ezen belül

a beruházások fellendülésére jótékony hatással vannak a rendkívül kedvező finanszírozási feltételek, valamint a vállalati jövedelmezőség javulása. A foglalkoztatás – múltbeli munkaerő-piaci reformok által is elősegített – növekedése támogatja a rendelkezésre álló reáljövedelmeket és a magánfogyasztást.

Az euroövezet aktivitását a tartós globális fellendülés is támogatja. A globális kereskedelem növekedése jelentősen megugrott az elmúlt hónapokban, amit, több egyéb tényező mellett, a feltörekvő piaci gazdaságok fellendülése is támogatott. Az euroövezeti növekedési kilátásokat azonban továbbra is rontja a strukturális reformok végrehajtásának vontatottsága – különösen a termékpiacokon –, valamint az egyes szektorokban a folyamatos javulás dacára fennmaradó mérlegkiigazítási szükségletek.

Az eurorendszer szakértői által május végén véglegesített, euroövezetre vonatkozó 2017 júniusi makrogazdasági előrejelzés, amely az EKB összes monetáris politikai intézkedésének teljes körű végrehajtását feltételezi, 2017-ben 1,9%-os, 2018-ban 1,8%-os, 2019-ben pedig 1,7%-os éves reál-GDP-növekedéssel számol. Az EKB szakértőinek 2017. márciusi makrogazdasági előrejelzéseire viszonyítva a reál-GDP-növekedés kilátásait felfelé módosították az előrejelzési horizonton. Az euroövezet növekedésének kilátásait övező kockázatok nagyjából kiegyensúlyozottak. Egyfelől a jelenlegi pozitív ciklikus lendület növeli az esélyét, hogy a gazdasági növekedés erősebb lesz a vártnál. Másfelől azonban továbbra is vannak lefelé irányuló kockázatok, elsősorban globális tényezőkhez kapcsolódóan.

Az Eurostat gyorsbecslése szerint az euroövezet éves HICP-inflációja májusban 1,4% volt, az áprilisi 1,9%-ot és a márciusi 1,5%-ot követően. A várakozásoknak megfelelően az inflációs ráták nemrégiben tapasztalt ingadozása elsősorban az energiaárakból, valamint a húsvéti időszakban átmenetileg megnövelt szolgáltatási árakból fakadt. Az olajárak közelmúltbeli zuhanása után a globális általános infláció stabilizálódott. Előretekintve a kőolaj jelenlegi határidős jegyzésére alapján az euroövezeti általános infláció a következő hónapokban várhatóan a közelmúltbeli szinten marad.

A mögöttes inflációs mérőszámok alacsonyak maradtak, és egyelőre nem mutatják a fellendülés meggyőző jeleit, mivel a kihasználatlan erőforrások továbbra is kedvezőtlen hatással vannak a belföldi ár- és bérképzésre. A várakozások szerint a mögöttes infláció középtávon csupán fokozatosan növekszik, amit az EKB monetáris politika intézkedései, a folytatódó gazdasági bővülés és a gazdaság kihasználatlan kapacitásainak kapcsolódó fokozatos felszívódása is támogatnak.

Az eurorendszer szakértőinek az euroövezetre vonatkozó 2017. júniusi makrogazdasági előrejelzései 2017-re 1,5%-os, 2018-ra 1,3%-os, míg 2019-re 1,6%-os éves HICP-inflációval számolnak. Az EKB szakértőinek 2017. márciusi makrogazdasági előrejelzéseire képest az általános HICP-infláció kilátásait lefelé módosították, elsősorban az alacsonyabb olajáraknak köszönhetően.

Az euroövezet költségvetési hiánya a várakozások szerint tovább zsugorodik az előrejelzési horizonton (2017–19), főleg a javuló ciklikus feltételek és a csökkenő kamatfizetések következtében. Az előrejelzések szerint az euroövezet összesített költségvetési irányvonala a 2017–19-es időszakban nagyjából semleges lesz. Az euroövezeti GDP-arányos államadósság ugyan még mindig magas, a mutatóban azonban további csökkenés várható. A nagy államadóssággal rendelkező országoknak hasznára válnának a további kiigazítási erőfeszítések, amelyek révén határozottan süllyedő pályára állíthatnák GDP-arányos államadósságukat.

Monetáris politikai döntések

A rendszeres gazdasági és monetáris elemzések alapján a Kormányzótanács megerősítette, hogy további, igen jelentős monetáris alkalmazkodás szükséges ahhoz, hogy az inflációs ráták tartósan visszatérjenek a 2% alatti, de ahhoz közeli szintekhez. A Kormányzótanács úgy határozott, hogy változatlanul hagyja az EKB irányadó kamatlábait, és azt várja, hogy hosszabb ideig – jóval a nettó eszközvásárlások horizontján túl – a jelenlegi szinteken maradnak. A nem hagyományos monetáris politikai intézkedéseket illetően a Kormányzótanács megerősítette, hogy a tervek szerint az eszközvásárlási program (EVP) keretében végrehajtott, jelenleg havi 60 milliárd eurós nettó eszközvásárlások 2017 decemberéig, vagy szükség szerint még tovább folytatódnak, mindenesetre addig, amíg a Kormányzótanács nem észleli az inflációs pálya tartós, inflációs céljának megfelelő korrekcióját. A nettó vásárlásokra az EVP keretében vásárolt lejáró értékpapírokból származó tőkefizetések újbóli befektetése mellett kerül sor. Ezenkívül a Kormányzótanács megerősítette, hogy amennyiben a kilátások kedvezőtlenebbé válnának, vagy a pénzügyi feltételek nem támasztanak alá az inflációs pálya tartós korrekciójának folytatódását, készen állna növelni az EVP méretét, illetve időtartamát.

© Európai Központi Bank, 2017

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: 2017 június 7.

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

ISSN 2363-3611 (pdf)
EU katalógusszám QB-BP-17-002-HU-N (pdf)