



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENSZER

Gazdasági jelentés

pénzügyi és gazdasági áttekintés

2018/2



Gazdasági és monetáris folyamatok

Áttekintés

2018. március 8-ai monetáris politikai ülésén a Kormányzótanács arra a következtetésre jutott, hogy továbbra is nagymértékű monetáris ösztönzés szükséges ahhoz, hogy a mögöttes inflációs nyomások tovább erősödjenek és középtávon támogassák a fogyasztóiár-index alapján mért infláció alakulását.

Az előző, januári monetáris politikai ülés óta megismert információk – ideértve az EKB szakértőinek új előrejelzéseit – megerősítették, hogy az euroövezet gazdaságát erős és széles alapokon nyugvó növekedési lendület jellemzi, amely az előrejelzések szerint rövid távon a korábban vártánál valamivel gyorsabban fokozódik. E növekedési kilátások megerősítették a Kormányzótanács meggyőződését, hogy az infláció középtávon közeledni fog a 2% alatti, de ahhoz közeli inflációs célhoz. Ugyanakkor az alapinfláció mutatói mérsékeltek maradtak, és még hiányoznak egy tartós emelkedő trend meggyőző jelei. Ezzel összefüggésben a Kormányzótanács továbbra is figyelemmel követi az árfolyam és a pénzügyi feltételek alakulását, tekintettel az árstabilitás középtávú kilátásaira gyakorolt lehetséges következményeikre. Az inflációs ráták 2% alatti, de ahhoz közeli szintekhez való tartós visszatéréséhez szükséges folytatódó monetáris támogatást a folyamatban levő nettó eszközvásárlások, a megvásárolt eszközök jókora állománya és az elkövetkező újbóli befektetések, valamint a kamatlábakra vonatkozó előretekintő iránymutatás biztosítják.

Gazdasági és monetáris értékelés a Kormányzótanács 2018. március 8-ai ülésének idején

2017 második felében a világgazdaság még gyorsabb ütemben bővült, és ez újabb lökést ad az euroövezet exportjának. A globális gazdasági konjunktúra várhatóan a jövőben is erős marad, bár a növekedés üteme fokozatosan mérséklődni fog. A globális kereskedelem növekedése rövid távon várhatóan kitartó marad, miközben az infláció várhatóan lassan emelkedik, ahogy a tartalékkapacitások globális szinten csökkennek.

A folyamatban levő gazdasági bővülés közepette az euroövezeti államkötvényhozamok 2017 decemberének közepé óta emelkedtek. Ugyanakkor a vállalatikötvény-szpredek lényegében stabilak maradtak, és az egynapos indexswapkamatlábak feletti átlagos államkötvényszpredek összességében némileg csökkentek. A részvényárak csökkentek egy megnövekedett volatilitással jellemzett környezetben. A devizapiacokon az euro nomináleffektív árfolyama felértékelődött.

Az euroövezet gazdaságának bővülése továbbra is erőteljes, és országok, valamint szektorok széles körére terjed ki, miközben az előző negyedévhez képest a reál-GDP 2017 negyedik negyedévében 0,6%-kal nőtt. A magánfogyasztást a foglalkoztatás – múltbeli munkaerő-piaci reformok által is

elősegített – növekedése, valamint a háztartások egyre növekvő vagyona támogatja. Az igen kedvező finanszírozási feltételek, az emelkedő vállalati nyereségesség és a komoly kereslet következtében az üzleti beruházások tovább erősödtek, miközben az utóbbi negyedévekben folytatódott a háztartások beruházásainak javulása. Ezenkívül a széles körű globális bővülés lökést ad az euroövezet exportjának.

Ez az értékelés lényegében tükröződik az EKB szakértőinek az euroövezetre vonatkozó 2018. márciusi makrogazdasági előrejelzéseiben is, amelyek 2018-ra 2,4%-os, 2019-re 1,9%-os, míg 2020-ra 1,7%-os éves euroövezeti reál-GDP-növekedéssel számolnak. Az eurorendszer szakértőinek 2017. decemberi makrogazdasági előrejelzéseire képest a GDP-növekedés kilátásai 2018-ra vonatkozóan felfelé módosultak, a későbbi időszakot illetően pedig változatlanok maradtak. A növekedési kilátásokat övező kockázatokat lényegében kiegyensúlyozottnak értékelik. Egyrészt az uralkodó ciklikus lendület rövid távon erősebb növekedéshez vezethet. Másrészt a lefelé irányuló kockázatok továbbra is elsősorban globális tényezőkkel vannak összefüggésben, ideértve a növekvő protekcionizmust, valamint a deviza- és más pénzügyi piacok alakulását.

Az Eurostat gyorsbecslése szerint a januári 1,3%-ról az euroövezet éves HICP-inflációja februárban 1,2%-ra csökkent. Ez főként negatív bázishatásokat tükrözött a feldolgozatlan élelmiszerek árainak inflációjában. Előre tekintve, a jelenlegi határidős olajárakból kiindulva a fogyasztóiár-index alapján mért éves inflációs ráták az év hátralevő részében valószínűleg 1,5% körül fognak ingadozni. Az alapinfláció mutatói mérsékeltek maradtak, de középtávon várhatóan fokozatosan emelkednek, amit az EKB monetáris politikai intézkedései mellett a folytatódó gazdasági bővülés, a gazdasági pangás ehhez kapcsolódó mérséklődése, valamint a bérnövekedés fokozódása is támogat.

Az EKB szakértőinek az eurorendszerre vonatkozó 2018. márciusi makrogazdasági előrejelzése szerint a HICP-infláció 2018-ban 1,4%, 2019-ben 1,4% és 2020-ban 1,7% lesz. Az eurorendszer szakértőinek 2017. decemberi makrogazdasági előrejelzéseivel összevetve az általános HICP-infláció kilátásai 2019-re vonatkozóan kismértékben lefelé módosultak, de nem változtak 2018-ra és 2020-ra vonatkozóan. Az energia harmonizált fogyasztóiár-index alapján mért inflációjának 2018-as és 2019-es csökkenései várhatóan nagyjából ellensúlyozzák az alapinfláció erősödését, miközben az energiát és élelmiszert nem tartalmazó HICP-infláció a 2018-as 1,1%-ról 2019-ben 1,5%-ra, 2020-ban pedig 1,8%-ra emelkedik.

A legfrissebb szakértői prognózisok arra is utalnak, hogy az euroövezeti költségvetési hiány tovább csökken az előrejelzési horizonton, főként a kedvező ciklikus feltételeknek és a csökkenő kamatfizetéseknek az eredményeként. Előrejelzések szerint az euroövezet aggregált fiskális politikai irányultsága átlagosan nagyjából semleges marad a 2018–2020-as időszakban. Jóllehet az euroövezeti GDP-arányos államadósság tovább fog csökkenni, még így is magas marad. A jelenlegi gazdasági bővülés szükségessé teszi a költségvetési tartalékok helyreállítását.

A monetáris elemzés azt mutatta, hogy a szélesebb értelemben vett pénzmennyiség továbbra is erőteljes ütemben bővül, az előző hónapoz képest változatlanul 4,6%-os éves növekedési rátát érve el 2018 januárjában, tükrözve az EKB monetáris politikai intézkedéseinek hatását és a leglikvidebb betétek tartásának alacsony alternatív költségét. Ennek megfelelően továbbra is az M1 szűkebb értelemben vett monetáris aggregátum járult hozzá leginkább a szélesebb értelemben vett pénzmennyiség-növekedéshez. Ugyanakkor előrelépés mutatkozott a magánszektorban nyújtott hitelek növekedésének fellendülésében. A monetáris politikai intézkedések átgyűrűző hatása továbbra is támogatta a vállalkozások és háztartások hitelfelvételi feltételeit, a finanszírozáshoz jutást, különösen a kis- és középvállalkozások esetében, valamint a hiteláramlásokat szerte az euroövezetben.

Monetáris politikai döntések

Rendszeres gazdasági és monetáris elemzések alapján a Kormányzótanács megerősítette, hogy nagymértékű 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 továbbra is azt várja, hogy azok hosszabb ideig – jóval a nettó eszközvásárlások horizontján túl – a jelenlegi szinteken maradnak. A nem hagyományos monetáris politikai intézkedéseket illetően a Kormányzótanács megerősítette, hogy a szándék szerint a nettó eszközvásárlások a jelenleg havi 30 milliárd eurós ütemben 2018 szeptemberének végéig, vagy szükség szerint még tovább folytatódnak, mindenesetre addig, amíg a Kormányzótanács nem észleli az inflációs pálya tartós, inflációs céljának megfelelő korrekcióját. A Kormányzótanács azt is megismételte, hogy nettó eszközvásárlásai befejezését követően hosszabb ideig, de mindenesetre amíg szükséges, az eurorendszer továbbra is újból be fogja fektetni az eszközvásárlási program keretében vásárolt lejáró értékpapírokból származó tőketörlesztéseket.

© **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. március 7.

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

ISSN 2363-3611 (pdf)
EU katalógusszám QB-BQ-18-002-HU-N (pdf)