



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

Gazdasági jelentés

pénzügyi és gazdasági áttekintés

2024/4



Gazdasági, pénzügyi és monetáris folyamatok

Áttekintés

2024. június 6-ai ülésén a Kormányzótanács úgy döntött, hogy az EKB három irányadó kamatlábát 25 bázisponttal csökkenti. Az inflációs kilátások, a maginfláció dinamikájának és a monetáris politikai transzmisszió erejének aktualizált értékelése alapján a kamatok kilenc hónapos változatlan szinten tartása után megfelelő lépés volt mérsékelni a monetáris politika korlátozásának mértékét. A Kormányzótanács 2023. szeptemberi ülése óta az infláció több mint 2,5 százalékponttal csökkent, és az inflációs kilátások jelentősen javultak. A maginfláció is enyhült, ami megerősítette az árnyomás gyengülésére utaló jeleket, és az inflációs várakozások minden téren csökkentek. A monetáris politika a finanszírozási feltételeket korlátozónak tartotta. A kereslet visszafogásával és az inflációs várakozások szinten tartásával ez nagyban hozzájárult az infláció visszaszorulásához.

Ugyanakkor az elmúlt negyedévekben elért haladás ellenére a belföldi árnyomás továbbra is erős, mivel a bérnövekedés magas, és az infláció valószínűleg a jövő évben is a célérték felett marad. Az eurorendszer szakértői által készített legfrissebb előrejelzéseket mind az általános, mind a maginfláció tekintetében felfelé módosították 2024-re és 2025-re vonatkozóan a márciusi előrejelzésekhez képest. A szakértői vélemények szerint az általános infláció 2024-ben átlagosan 2,5%, 2025-ben 2,2%, 2026-ban pedig 1,9% lesz. Az energia és élelmiszerek nélküli inflációra vonatkozóan a szakértők 2024-ben átlagosan 2,8%-ot, 2025-ben 2,2%-ot, 2026-ban pedig 2,0%-ot prognosztizálnak. A gazdasági növekedés várhatóan 2024-ben 0,9%-ra, 2025-ben 1,4%-ra, 2026-ban pedig 1,6%-ra fog gyorsulni.

A Kormányzótanács elkötelezett amellett, hogy az infláció mielőbb visszatérjen a 2%-os középtávú célértékhez. Az irányadó kamatlábakat kellően korlátozónak fogja tartani mindaddig, amíg ez a cél eléréséhez szükséges. A Kormányzótanács továbbra is adatfüggő és ülésenként változó megközelítést fog alkalmazni a korlátozás megfelelő szintjének és időtartamának meghatározásakor. Kamatdöntései a Kormányzótanács inflációs kilátásokra vonatkozó értékelésén alapulnak majd a beérkező gazdasági és pénzügyi adatok, az alapinfláció dinamikája és a monetáris politikai transzmisszió ereje alapján. A Kormányzótanács nem kötelezi el magát előre egy adott kamatpálya mellett.

A Kormányzótanács azt is megerősítette, hogy az év második felében átlagosan havi 7,5 milliárd euróval csökkenti az eurorendszer értékpapír-állományát a pandémiás vészhelyzeti vásárlási program (PEPP) keretében. A PEPP-állományok csökkentésének módja nagyjából összhangban áll az eszközvásárlási program (APP) keretében követett módszerekkel.

Gazdasági tevékenység

Öt negyedéves stagnálás után az euróövezet gazdasága 2024 első negyedében 0,3%-kal nőtt. A szolgáltatási szektor bővül, a feldolgozóipar pedig az alacsony szinten való stabilizálódás jeleit mutatja.

A foglalkoztatás az idei első negyedévben 0,3%-kal nőtt. Mintegy 500 000 új munkahely jött létre, és a felmérések szerint a közeljövőben is folytatódik a munkahelyek számának növekedése. A munkanélküliségi ráta áprilisban 6,4%-ra csökkent, ami a legalacsonyabb szint az euró bevezetése óta. A vállalatok még mindig sok üres állást hirdetnek, bár valamivel kevesebbet, mint korábban.

Az euróövezet gazdasága 2024 elején az EKB szakértői előrejelzéseiben 2024 márciusában vártnál nagyobb mértékben élénkült, köszönhetően a nettó kereskedelem és a háztartások növekvő kiadásainak. A beérkező információk szerint a növekedés rövid távon folytatódik, meghozza a korábban előre jelzettnél nagyobb ütemben. A rendelkezésre álló reáljövedelemnek a robusztus bérnövekedés, a fokozatosan növekvő bizalom és a javuló kereskedelmi feltételek közepette tovább kell növekednie, ami 2024 folyamán fogyasztásvezérelt fellendüléshez vezet. A nettó kereskedelem év eleji fellendülése részben a 2023. év végi átmeneti visszaesést követő volatilitást tükrözi. A külföldi kereslet azonban várhatóan tovább fog bővülni, és támogatja az exportnövekedést az euróövezetben. Középtávon a múltbeli monetáris politikai szigorítás negatív hatása fokozatosan elhalványul, a tevékenységet pedig a finanszírozási feltételek feltételezett enyhülése támogatja, összhangban a kamatlábak jövőbeli pályájára vonatkozó piaci várakozásokkal. A növekedésnek a rugalmas munkaerőpiac is kedvez, mivel a munkanélküliségi ráta az előrejelzési időszak későbbi szakaszában történelmi mélypontra csökkenhet. Ahogy a termelékenység növekedését a közelmúltban csökkentő, néhány ciklikus tényező megszűnik, a termelékenység az előrejelzési időszakon belül várhatóan felgyorsul. 2024-ben összességében várhatóan 0,9%-os átlagos éves reál-GDP-növekedés várható, majd a növekedés üteme 2025-ben 1,4%-ra, 2026-ban pedig 1,6%-ra fokozódik. A 2024. márciusi előrejelzésekhez képest a GDP-növekedési kilátásokat 2024-re vonatkozóan az év eleji pozitív meglepetés és a beérkező információk javulása miatt felfelé módosították. A GDP-növekedési kilátásokat 2025-re kissé lefelé módosítottuk, 2026-ra pedig változatlanul hagytuk.

A nemzeti költségvetési és strukturális politikáknak arra kell irányulniuk, hogy a gazdaságot termelékenyebbé és versenyképesebbé tegyék, ami középtávon hozzájárulna a potenciális növekedés fokozásához és az árnyomás csökkentéséhez. Az EU következő generációs programjának hatékony, gyors és teljes körű végrehajtása, a tőkepiaci unió és a bankunió kiteljesítése felé történő előrelépés, valamint az egységes piac megerősítése elősegítené az innovációt és növelné a beruházásokat a zöld és a digitális átmenet terén. Az EU felülvizsgált gazdaságirányítási keretének teljes körű és késedelem nélküli végrehajtása segíteni fogja a kormányokat abban, hogy tartósan csökkentsék a költségvetési hiányt és az adósságrátát.

Infláció

Az Eurostat gyorsbecslése szerint az éves infláció májusban 2,6%-ra emelkedett az áprilisi 2,4%-ról. Az élelmiszerár-infláció 2,6%-ra csökkent. Az energiaár-infláció 0,3%-ra emelkedett, miután egy évig negatív éves rátát mértünk. Az árupiaci árinfláció májusban tovább csökkent, 0,8%-ra. Ezzel szemben a szolgáltatások árinflációja jelentősen, 4,1%-ra emelkedett az áprilisi 3,7%-ról.

A maginfláció legtöbb alapmutatója tovább csökkent áprilisban, az utolsó olyan hónapban, amelyre vonatkozóan rendelkezésre álltak adatok, ami megerősítette a fokozatosan csökkenő árnyomás képét. A belföldi infláció azonban továbbra is magas. A bérek még mindig emelkednek, méghozzá magas ütemben, ami ellensúlyozza a múltbeli inflációs hullámot. A bérkifizetési folyamat lépcsőzetes jellege és az egyszeri kifizetések fontos szerepe miatt a munkaerőköltségek rövid távon valószínűleg ingadozni fognak, amint azt a megállapodott bérek első negyedévi emelkedése is mutatja. Ugyanakkor az előretekintő mutatók azt jelzik, hogy a bérnövekedés az év folyamán mérséklődni fog. A nyereségek részben felszívják a fajlagos munkaerőköltségek erőteljes emelkedését, ami csökkenti annak inflációs hatásait. A hosszabb távú inflációs várakozások mérőszámai többé-kevésbé stabilak maradnak, nagyjából várhatóan 2% körül alakultak.

Az előrejelzések szerint az általános infláció 2025 folyamán tovább mérséklődik, és a célértékhez közeli szintre csökken. Ez a költségnyomás enyhülését tükrözi, egyebek között a munkaügyi oldalról, de a korábbi monetáris politikai szigorítás késleltetett hatását is, amely fokozatosan átgyűrűzik a fogyasztói árakba. A harmonizált fogyasztói árindexszel (HICP) mért általános infláció 2024 hátralévő részében várhatóan némi volatilitást mutat majd a bázishatások és az energiahordozók magasabb árai miatt. Középtávon az energiainflációnak alacsony pozitív ráták mellett kell rendeződnie, tekintettel az olaj- és gázárak jövőbeli alakulására vonatkozó piaci várakozásokra és az éghajlatváltozáshoz kapcsolódóan tervezett, fiskális intézkedésekre. Az utóbbi negyedévekben az élelmiszerár-infláció erőteljesen csökkent, mivel az alacsonyabb energia- és élelmiszer-alapanyagárak miatt enyhült a nyomás. Előre tekintve az élelmiszerár-infláció várhatóan a jelenlegi szintek körül fog ingadozni, majd 2025 végétől tovább mérséklődik. Az energia és élelmiszerek nélküli HICP-infláció (HICPX) az előrejelzési időszak nagy részében az általános infláció felett marad, de várhatóan folytatja deflációs pályáját, bár lassú ütemben és főként 2025-ben és 2026-ban. A júniusi előrejelzések központi eleme a nominális bérnövekedés várható fokozatos mérséklődése a kezdetben még mindig magas szintekről, ahogy a feszes munkaerőpiacon az inflációs kompenzációs nyomás felfelé irányuló hatásai elhalványulnak. A várhatóan javuló termelékenység mérsékeli majd a munkaerőköltség nyomását. Emellett a profitnövekedés gyengülni fog, és részben tompítja a munkaerőköltségeknek az árakba való beépítését, különösen 2024-ben. Összességében a fogyasztóiár-index alapján mért átlagos éves általános infláció a 2023-ban mért 5,4%-as szintről 2024-ben várhatóan 2,5%-ra, 2025-ben 2,2%-ra, 2026-ban pedig 1,9%-ra csökken majd. A 2024. márciusi előrejelzésekhez képest a HICP-inflációt 2024-ben és 2025-ben 0,2 százalékponttal felfelé módosították. Ez főként az energiahordozók magasabb árának és a HICPX-inflációra vonatkozó, a vártnál kissé magasabb beérkező adatoknak köszönhető.

Emellett a munkaerőköltségek nyomása várhatóan valamivel erősebb lesz a magasabb bérnövekedés és a termelékenység növekedésére vonatkozó, kissé óvatosabb kilátások miatt. A 2026-ra vonatkozó általános inflációs és HICPX-inflációs kilátások nem változtak.

Kockázatértékelés

A gazdasági növekedést fenyegető kockázatok rövid távon kiegyensúlyozottak, középtávon azonban továbbra is lefelé mutatnak. A világgazdaság gyengülése vagy a nagyobb gazdaságok közötti kereskedelmi feszültségek fokozódása az euróövezet növekedését is megterhelheti. A geopolitikai kockázatok fő forrását Oroszország Ukrajna ellen folytatott tarthatatlan háborúja, valamint a tragikus közel-keleti konfliktus jelentik. A fentiek következtében előfordulhat, hogy a vállalkozások és a háztartások borúlátóbbá válnak a jövőt illetően, és zavarok támadnak a világkereskedelemben. Akkor is alacsonyabb lehet a növekedés mértéke, amennyiben a monetáris politika hatásai a vártnál erősebbnek bizonyulnak. Magasabb lehet a növekedés üteme, ha az infláció a vártnál gyorsabban csökken, a növekvő bizalom és az emelkedő reáljövedelmek a vártnál nagyobb mértékben növelik a kiadásokat, vagy ha a jelenleg vártnál erőteljesebb lesz a világgazdaság bővülése.

Az infláció abban az esetben a vártnál magasabb szinten alakulhat, ha a bérek vagy a nyereségek a vártnál nagyobb ütemben emelkednek. Az inflációval kapcsolatos felfelé mutató kockázatok a fokozott geopolitikai feszültségekből is eredhetnek, amelyek rövid távon az energiaárak és a szállítási költségek emelkedését eredményezhetik, és zavarokat idézhetnek elő a globális kereskedelemben. Emellett a szélsőséges időjárási viszonyok és tágabb értelemben a kibontakozó klímaválság is felhajthatja az élelmiszerárakat. Meglepő módon alacsonyabb szinten is alakulhat az infláció, amennyiben a monetáris politika a vártnál nagyobb mértékben fogja vissza a keresletet, vagy ha a világ más részein váratlanul rosszabbul alakul a gazdasági környezet.

Gazdasági és monetáris feltételek

A Kormányzótanács 2024. április 11-ei ülése óta a piaci kamatlábak emelkedtek. A finanszírozási költségek korlátozó szinten álltak meg, ahogy a korábbi irányadó kamatemelések végigjárták a pénzügyi rendszert. A vállalatoknak nyújtott új hitelek és az új jelzáloghitelek átlagos kamatlába áprilisban változatlanul 5,2%, illetve 3,8% volt.

A hiteldinamika továbbra is gyenge. A vállalatoknak nyújtott banki hitelek évi 0,3%-kal nőttek áprilisban, ami némileg elmaradt az előző havitól. A háztartásoknak nyújtott hitelek éves szinten továbbra is 0,2%-kal nőttek. A szélesebb értelemben vett – M3-mal mért – pénzmennyiség éves növekedése áprilisban 1,3%-ra emelkedett a márciusi 0,9%-ról.

Monetáris politikai stratégiájával összhangban a Kormányzótanács alaposan elemezte a monetáris politika és a pénzügyi stabilitás kölcsönös összefüggéseit. Az euróövezeti bankok továbbra is rugalmasak. A javuló gazdasági kilátások elősegítették a pénzügyi stabilitást, de a megnövekedett geopolitikai kockázatok elhomályosítják a horizontot. A globális finanszírozási feltételek váratlan szigorodása a pénzügyi és nem pénzügyi eszközök átárazódását idézheti elő, ami negatív hatással lehet a gazdaság egészére. A makroprudenciális politika marad az első védvonal a pénzügyi sebezhetőségek kialakulása ellen. A jelenleg érvényben lévő vagy hamarosan hatályba lépő intézkedések hozzájárulnak a pénzügyi rendszer ellenálló képességének megőrzéséhez.

Monetáris politikai döntések

2024. június 12-ei hatállyal az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlába 4,25%-ra, az aktív oldali rendelkezésre állás kamatlába 4,50%-ra, a betéti rendelkezésre állás kamatlába pedig 3,75%-ra csökkent.

Az eszközvásárlási program portfóliója ütemesen és kiszámítható módon csökken, mivel az eurórendszer a továbbiakban nem fekteti be újra a lejáró értékpapírokból származó tőketörlesztéseket.

A Kormányzótanács 2024 június végéig teljes egészében újra be fogja fektetni a PEPP keretében vásárolt lejáró értékpapírokból befolyó tőketörlesztéseket. Az év második felében havonta átlag 7,5 milliárd euróval fogja csökkenteni a PEPP-portfóliót. A Kormányzótanács a PEPP program keretében folytatott újrabefektetési tevékenységet 2024 végén kívánja leállítani.

A Kormányzótanács továbbra is rugalmasságot fog alkalmazni a PEPP-portfólióban esedékessé váló beváltások újbóli befektetésében, hogy elhárítsa a járvánnyal kapcsolatos, a monetáris politikai transzmissziós mechanizmust fenyegető kockázatokat.

Mivel a bankok visszafizetik a célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek keretében felvett összegeket, a Kormányzótanács rendszeresen értékelni fogja, hogy a célzott hitelműveletek és azok folyamatban lévő visszafizetései miként járulnak hozzá monetáris politikájának alapállásához.

Következtetés

2024. június 6-ai ülésén a Kormányzótanács úgy döntött, hogy az EKB három irányadó kamatlábát 25 bázisponttal csökkenti. A Kormányzótanács elkötelezett amellett, hogy az infláció mielőbb visszatérjen a 2%-os középtávú célértékhez. Az irányadó kamatlábakat kellően korlátozónak fogja tartani mindaddig, amíg ez a cél eléréséhez szükséges. A Kormányzótanács továbbra is adatfüggő és ülésenként változó megközelítést fog alkalmazni a korlátozás megfelelő szintjének és időtartamának meghatározásakor. Mindenekelőtt, a kamatdöntések a Kormányzótanács inflációs kilátásokra vonatkozó értékelésén alapulnak majd a

beérkező gazdasági és pénzügyi adatok, az alapinfláció dinamikája és a monetáris politikai transzmisszió ereje alapján. A Kormányzótanács nem kötelezi el magát előre egy adott kamatpálya mellett.

A Kormányzótanács mindenesetre készen áll arra, hogy mandátumán belül valamennyi eszközt szükség szerint kiigazítsa annak biztosítása érdekében, hogy az infláció középtávon visszatérjen a célértékhez, és hogy megőrizze a monetáris politikai transzmisszió zavartalan működését.

© Európai Központi Bank, 2024

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.

Az egyes szakkifejezések megtalálhatók az [EKB szöszedetében](#) (csak angolul).

A Jelentésben szereplő adatgyűjtés lezárásának időpontja: 2024. június 5.

ISSN 2363-3611 (pdf)

EU katalógusszám QB-BQ-24-002-HU-N