



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

Gazdasági jelentés

pénzügyi és gazdasági áttekintés

2016/8



Gazdasági és monetáris folyamatok

Áttekintés

2016. december 8-i monetáris politikai ülésén, a rendszeres közgazdasági és monetáris elemzésekre támaszkodva, a Kormányzótanács elvégezte a gazdasági és inflációs kilátások, valamint a monetáris politikai irányultság átfogó értékelését. Az értékelés megerősítette, szükség van az eszközvásárlási program 2017 márciusán túli meghosszabbítására azon igen jelentős mértékű monetáris támogatás megőrzése érdekében, amely elengedhetetlen annak biztosításához, hogy az inflációs ráták középtávon tartósan közelítsenek a 2% alatti, de ahhoz közeli szintekhez.

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

Az év második felében javult a globális konjunktúra, és várhatóan tovább erősödik, bár elmarad a válság előtti ütemétől. Az Egyesült Államokban a tartós alkalmazkodó politikák és a javuló munkaerőpiacok támogatták a konjunktúrát, ugyanakkor az elnökválasztás óta megnőtt a bizonytalanság az Egyesült Államok kilátásaival és a globális kilátásokkal kapcsolatban. Japánban a bővülés üteme várhatóan mérsékelt marad, miközben a középtávú növekedési kilátásokat az Egyesült Királyságban valószínűleg korlátozza az országnak az EU-val való jövőbeli kapcsolataihoz kötődő megnövekedett bizonytalanság. Ezenkívül miközben a kínai növekedés folyamatos és fokozatos lassulása valószínűleg nyomasztólag hat más feltörekvő piacgazdaságokra, a mély recessziók néhány nagyobb nyersanyagexportőr országban végbemenő fokozatos enyhülése egyre inkább támogatja a globális növekedést. Az olajárak emelkedtek az OPEC november 30-i találkozója óta követően, és a múltbeli olajáreséseknek a globális fogyasztóiár-index alapján mért inflációra gyakorolt hatásai lassan lecsökkennek. Ugyanakkor a még mindig bőséges globális tartalékkapacitások visszafogják az alapinflációt.

Az euroövezeti szuverén hozamok emelkedtek az utóbbi időben, és az EONIA határidős görbe meredekebbé vált. A névleges hozamok október eleje óta végbement növekedése részben a hosszabb lejáratú kamatlábak globális emelkedő trendjét tükrözi, amely az Egyesült Államokban volt a legmarkánsabb. A névleges hozamok emelkedése az EONIA határidős görbe szintjének és meredekségének növekedésében mutatkozott meg. A vállalatikötvény-szpredek enyhén emelkedtek, de alacsonyabbak maradtak, mint 2016. március elején, amikor az eurorendszer vállalati szektort érintő vásárlási programja kezdődött. Miközben az általános részvényárak kissé emelkedtek az euroövezetben, a bankrészvények teljesítménye felülmúlta az átfogó indexet.

Az euroövezet gazdasági fellendülése folytatódik. Az előző negyedévhez képest 2016 harmadik negyedében az euroövezeti reál-GDP 0,3%-kal nőtt, a második

negyedévi hasonló növekedést követően. A beérkező adatok – különösen felmérési eredmények – a növekedési trend 2016. negyedik negyedévi folytatódására utalnak.

Még inkább előre tekintve, a Kormányzótanács várakozásai szerint a gazdasági bővülés mérsékelt, de erősödő ütemben folytatódik. Az EKB monetáris politikai intézkedéseinek átgyűrűzése a reálgazdaságba támogatja a belföldi keresletet, és elősegítette a tőkeáttétel csökkentését. A vállalati nyereségesség javulása és a nagyon kedvező finanszírozási feltételek továbbra is előmozdítják a beruházások fellendülését. Ezenkívül a foglalkoztatás (múltbeli szerkezeti reformok által is elősegített) tartós növekedése támogatást nyújt a háztartások rendelkezésre álló reáljövedelme és a magánfogyasztás számára. Ugyanakkor mutatkoznak egy némileg erősebb globális fellendülés jelei. Az euroövezet gazdasági növekedését viszont várhatóan mérséklik a számos szektorban megmaradó mérlegkiigazítások és a szerkezeti reformok végrehajtásának lassú üteme.

Az eurorendszer szakértőinek az eurorendszerre vonatkozó 2016. decemberi makrogazdasági előrejelzése szerint az éves reál-GDP-növekedés 2016-ban és 2017-ben 1,7%-ot, 2018-ban és 2019-ban pedig 1,6%-ot fog kitenni. Az EKB szakértőinek 2016. szeptemberi makrogazdasági előrejelzéseire viszonyítva a reál-GDP-növekedésre vonatkozó kilátások lényegében változatlanok. Az euroövezet növekedésének kilátásait övező kockázatok továbbra is lefelé irányulnak.

Az Eurostat gyorsbecslése szerint az euroövezet éves HICP-inflációja 2016 novemberében 0,6% volt, tovább emelkedve az októberi 0,5%-ról és a szeptemberi 0,4%-ról. Ez nagymértékben tükrözte az éves energiaár-infláció növekedését, miközben egyelőre nincs jele az alapinfláció meggyőző emelkedő trendjének.

Előre tekintve, a jelenlegi határidős olajárakat alapul véve a fogyasztóiár-index alapján mért inflációs ráták az idei év végén, illetve a jövő év elején valószínűleg jelentősen emelkednek, 1% feletti értékekre, főként az energiaárak éves változási ütemének bázishatásai miatt. Az EKB monetáris politikai intézkedéseinek, a várható gazdasági fellendülésnek és a pangás ennek megfelelő fokozatos megszűnésének a támogatásával 2018-ban és 2019-ben folytatódnia kell az inflációs ráták emelkedésének.

Az eurorendszer szakértőinek az euroövezetre vonatkozó 2016. decemberi makrogazdasági előrejelzése 2016-ra 0,2%-os, 2017-re 1,3%-os, 2018-ra 1,5%-os, míg 2019-re 1,7%-os éves HICP-inflációval számolnak. Az EKB szakembereinek 2016. szeptemberi makrogazdasági előrejelzéseire viszonyítva a fogyasztóiár-index alapján mért HICP-infláció kilátásai összességében nem változtak.

Az alacsony kamatlábak és az EKB nem hagyományos monetáris politikai intézkedéseinek a hatásai továbbra is támogatják a pénzmennyiség- és hiteldinamikát. 2016 harmadik negyedévében a szélesebb értelemben vett pénzmennyiség-növekedés stabil maradt, de októberben némileg csökkent. Ugyanakkor a magánszektorban nyújtott hitelek növekedése októberben fokozódott.

Továbbra is a pénzteremtés belföldi forrásai voltak a szélesebb értelemben vett pénzmennyiség növekedésének fő mozgatórugói. Az EKB monetáris politikai intézkedéseinek hatásai továbbra is hozzájárulnak a pénzmennyiség és a hitelek növekedéséhez. A bankok továbbadták és továbbadják kedvező finanszírozási feltételeiket, ami alacsonyabb hitelkamatokat és jobb hitelkínálatot eredményez, hozzájárulva ezzel a hiteldinamika fokozatos fellendüléséhez. Becslések szerint a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott külső finanszírozás teljes éves mennyisége 2016 harmadik negyedévében tovább növekedett.

Monetáris politikai döntések

Árstabilitási célja elérése érdekében a Kormányzótanács az alábbi döntéseket hozta:

- Ami a nem hagyományos monetáris politikai intézkedéseket illeti, az eurorendszer 2017 márciusának végéig a jelenlegi havi 80 milliárd eurós ütemben folytatja az eszközvásárlási program (EVP) szerinti vásárlásokat. 2017 áprilisától a szándék szerint a nettó eszközvásárlások havi 60 milliárd euróval folytatódnak 2017 decemberének végéig vagy szükség szerint még tovább, de minden esetre addig, amíg a Kormányzótanács nem észleli az inflációs pálya tartós alkalmazkodását az inflációs céljával összhangban. Amennyiben időközben a kilátások kedvezőtlenebbé válnak, vagy a pénzügyi feltételek ellentmondanak az inflációs pálya tartós alkalmazkodása irányába történő további előrelépésnek, a Kormányzótanács szándéka az, hogy növelje a program méretét, illetve időtartamát. A nettó vásárlásokra az EVP keretében vásárolt lejáró értékpapírokból származó tőkefizetések újbóli befektetése mellett kerül sor.
- Az eurorendszer eszközvásárlási folyamatos és zökkenőmentes végrehajtásának biztosítása érdekében a Kormányzótanács úgy döntött, hogy 2017 januárjától az alábbiak szerint igazítja ki az EVP paramétereit. Először is az állami szektor eszközeinek megvásárlására vonatkozó program lejáratú tartományának szélesítésére kerül sor a jegybankképes értékpapírok minimális hátralévő futamidejének két évről egy évre történő leszállításával. Másodsor, a szükséges mértékig megengedett lesz az EVP szerint az olyan eszközök vásárlása, amelyek lejáratig számított hozama az EKB betéti rendelkezésre állásának kamatlába alatt van.
- Az EKB irányadó kamatlábait változatlanul hagyták, és a Kormányzótanács továbbra is azt várja, hogy e kamatlábak hosszabb ideig – és jóval a nettó eszközvásárlások horizontján túl – a jelenlegi vagy annál alacsonyabb szinteken maradnak.

Az EVP meghosszabbításának beállítása azon igen jelentős mértékű monetáris alkalmazkodás megőrzése érdekében történt, amely elengedhetetlen annak biztosításához, hogy az inflációs ráták középtávon tartósan közelítsenek a 2% alatti, de ahhoz közeli szintekhez. A múltbeli vásárlások tekintélyes volumenével és az elkövetkező újbóli befektetésekkel együtt ez biztosítja, hogy a pénzügyi

feltételek az euroövezetben igen kedvezőek maradnak, ami továbbra is kiemelten fontos az EKB céljának elérése érdekében. Nevezetesen az eurorendszer vásárlásainak hosszabb időtávra való kiterjesztése lehetővé teszi a tartósabb piaci jelenlétet és így az EKB ösztönző intézkedéseinek tartósabb transzmisszióját. E kalibrálás tükrözi az euroövezet gazdaságának mérsékelt, de erősödő fellendülését, valamint a továbbra is mérsékelt mögöttes inflációs nyomásokat. A Kormányzótanács szoroson nyomon fogja követni az árstabilitási kilátások alakulását, és amennyiben céljának elérése indokolja, intézkedni fog a felhatalmazásán belül rendelkezésére álló valamennyi eszköz felhasználásával.

© Európai Központi Bank, 2016

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: 2016. december 7.