

A GAZDASÁG ÉS A MONETÁRIS POLITIKA ALAKULÁSA

ÁTTEKINTÉS



A Kormányzótanács szilárd monetáris politikai irányvonalat tart fenn, és határozottan végrehajtja valamennyi monetáris politikai döntését. A kiterjesztett eszközvásárlási program (APP) szerinti – havi 60 milliárd EUR összegű – vásárlások a tervek szerint 2016. szeptember végéig folytatódnak, de minden esetre addig, amíg a Kormányzótanács az inflációs pálya olyan tartós korrekcióját nem látja, amely összhangban van 2% alatti, de ahhoz közeli középtávú inflációs céljának elérésével. Értékelésének elvégzésekor a Kormányzótanács az inflációs trendekre összpontosítva követni fogja monetáris politikai stratégiáját, figyelmen kívül hagyva a mért infláció bármely irányú ingadozásait, ha úgy ítéli meg, hogy azok átmenetiek és nincs jelentőségük az árstabilitás középtávú kilátásait illetően.

Az eszközvásárlási programok jól haladnak, és látható pozitív hatásokkal járnak. A monetáris politikai intézkedések hozzájárultak a továbbra is igen alkalmazkodó pénzügyi feltételek széles alapokon nyugvó könnyítéséhez. Az inflációs várakozások helyreálltak január közepi alacsony szintjeikről, és továbbra is kedvezően alakultak a háztartások és a vállalatok hitelfeltételei. Ezen intézkedések hatásai érvényesülnek a gazdaságban, és még inkább hozzájárulnak majd a gazdasági kilátások javulásához.

Egy nagyon alacsony kamatlábakkal jellemzett környezetben folytatódott a pénz- és hitelállomány növekedése. Részben a kiterjesztett APP eredményeképpen a monetáris mutatók tovább erősödtek, és – bár mérsékelt maradt – folytatódott a hiteldinamika javulása. Áprilisban tovább mérséklődött a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek csökkenése, és kissé fokozódott a háztartásoknak nyújtott hitelek növekedése. E folyamatokat támogatta a banki hitelkamatlábak jelentős csökkenése, az euroövezet jelentős részében 2014 nyara óta, továbbá a javulás jelei a bankhitelek kínálatában és keresletében egyaránt. Mindent egybevetve, a közelmúltbeli folyamatok igazolják, hogy az EKB monetáris politikai intézkedései segítenek helyreállítani a monetáris politikai transzmissziós mechanizmus megfelelő működését, és könnyítik a banki hitelezés feltételeit. Valóban, a 2015. áprilisi euroövezeti banki hitelezési felmérés azt mutatja, hogy a lazább hitelezési feltételek továbbra is támogatják a (különösen a vállalkozásoknak nyújtott) hitelállomány növekedésének további fellendülését. Ráadásul a bankok közötti fokozott verseny – a cégek hitelkeresletének fellendülésével együtt – hozzájárult a hitelfeltételek 2015. első negyedévi enyhítéséhez. Ezenkívül, amint azt az euroövezeti vállalkozások finanszírozáshoz jutásáról szóló felmérés (SAFE) megerősítette, a hitelpiaci feltételek javulása nemcsak a nagyvállalatokra, hanem a kis- és középvállalkozásokra (KKV-k) is vonatkozik.

Számos tényező támogatja az euroövezeti konjunktúra és a munkaerőpiac fokozatos fellendülését. Az előző negyedévhez képest 2015 első negyedévében a reál-GDP 0,4%-kal nőtt, szemben a 2014. negyedik negyedévi 0,3%-os növekedéssel. Az adatok azt jelzik, hogy a gazdasági fellendülés kiterjedtebbé vált, ami több tényezőnek tulajdonítható. Az EKB monetáris politikai intézkedései hozzájárulnak az általános pénzügyi feltételek lényeges könnyítéséhez, és elősegítik a hitelhez jutást a KKV-k, illetve a nagyobb vállalkozások számára is. A fiskális konszolidációval és a szerkezeti reformokkal elért előrelépésnek kedvező hatása volt a gazdasági növekedésre. Ráadásul az alacsony olajárak támogatják a rendelkezésre álló reáljövedelmet és a vállalati jövedelmezőséget, továbbá a magánfogyasztást és -beruházást, miközben az euro árfolyamának gyengülése segítette és segíti az exportot. A fellendülés kiszélesedésével összhangban az euroövezeti munkaerőpiac némileg tovább javult, amit tükröz a fokozatosan csökkenő munkanélküliség. Ugyanakkor a munkanélküliség még mindig magas az euroövezet egészét tekintve, és sok országban is.

A jövőben a fellendülés további terjedése várható. A növekedés fő támasza eddig a magánfogyasztás volt, amelynek továbbra is javára válhat az emelkedő foglalkoztatás miatti fokozódó bérnövekedés, valamint az energiaárak csökkenésének a rendelkezésre álló reáljövedelemre gyakorolt pozitív hatása. Ráadásul 2015-ben az üzleti beruházások várhatóan a fellendülés fontosabb mozgatórugójává válnak

az erősödő belföldi és külső kereslet, az előregedő állóeszközök modernizálásának és újjáépítésének szükséglete, az alkalmazkodó monetáris politikai irányultság és a magasabb bruttó üzemi nyereségek által támogatva. Ezenkívül az exportnövekedést elő kell segítenie a globális gazdasági fellendülés várható erősödésének. Ugyanakkor a számos szektorban szükséges mérlegkiigazítás és a szerkezeti reformok végrehajtásának lanyha üteme visszafogják a konjunktúra élénkülését.

Az eurorendszer szakértőinek az eurorendszerre vonatkozó 2015. júniusi makrogazdasági előrejelzései¹ szerint az éves reál-GDP-növekedés 2015-ben 1,5%-ot, 2016-ban 1,9%-ot, 2017-ben pedig 2,0%-ot érhet el. Az EKB szakértőinek 2015. márciusi makrogazdasági előrejelzéseihez viszonyítva a reál-GDP-növekedésre vonatkozó prognózisok lényegében változatlanok az előrejelzési horizonton. A Kormányzótanács megítélése szerint a konjunkturális kilátások kockázatai – miközben lefelé irányulnak maradtak – kiegyensúlyozottabbá váltak a Kormányzótanács monetáris politikai döntései, valamint az olajárak és az árfolyam alakulása következtében.

Úgy tűnik, hogy a fogyasztóiár-index alapján mért infláció az év elején érte el a mélypontját az elmúlt energiaár-csökkenésekből eredő lefelé irányuló hatások mérséklődésével. Az Eurostat gyorsbecslése szerint 2015 májusában az éves HICP-infláció 0,3% volt, vagyis nőtt az áprilisi 0,0%-hoz és a januári -0,6%-os mélyponthoz képest. Az emelkedés lényegében az energia komponens kevésbé negatív hozzájárulásából ered, amely viszont főként az amerikai dollárban kifejezett olajárak némi fellendülését tükrözi, amit erősített az euro további leértékelődése.

Az előrejelzés szerint az inflációs ráták emelkednek az év hátralevő részében, és tovább nőnek 2016-ban és 2017-ben. Az idei év vége felé az energia komponens változásának ütemét előre láthatóan növelik a 2014. végi olajáresésekkel kapcsolatos bázishatások. Ezenkívül a gyengébb euroárfolyam felfelé irányuló nyomást fog gyakorolni az inflációra. A belföldi árnyomásoknak erősödniük kell a kibocsátási rés várható záródása következtében, ami erősödő bérnövekedéshez és emelkedő haszonkulcsokhoz vezet.

Az eurorendszer szakértőinek az euroövezetre vonatkozó 2015. júniusi előrejelzései 2015-re 0,3%-os, 2016-ra 1,5%-os, míg 2017-re 1,8%-os éves HICP-inflációval számolnak. Az EKB szakértőinek 2015. márciusi makrogazdasági előrejelzéseihez képest az inflációs prognózisokat 2015-re vonatkozóan felfelé korrigálták, miközben a 2016-ra és 2017-re vonatkozó előrejelzések változatlanok. Az előrejelzések az EKB monetáris politikai intézkedéseinek maradéktalan végrehajtásától függenek. A Kormányzótanács továbbra is szoros figyelemmel fogja követni az árak középtávú alakulása kilátásainak kockázatait. Ebben az összefüggésben különösen a monetáris politikai intézkedéseinek keresztülvitelére, valamint geopolitikai folyamatokra, továbbá az árfolyamok és az energiaárak alakulására fog összpontosítani.

Rendszeres gazdasági és monetáris elemzései alapján, valamint iránymutatásával összhangban 2015. június 3-i ülésén a Kormányzótanács az EKB irányadó kamatlábainak változatlanul hagyása mellett döntött. A Kormányzótanács megítélése szerint szilárd monetáris politikai irányvonal fenntartása szükséges. Valamennyi monetáris politikai intézkedés maradéktalan végrehajtása biztosítani fogja az euroövezet gazdaság számára szükséges támogatást, és azt eredményezi, hogy az inflációs ráták középtávon tartósan visszatérnek a 2% alatti, de ahhoz közeli szintekhez.

¹ Lásd az EKB honlapján 2015. június 3-án megjelent, „Az eurorendszer szakértőinek az euroövezetre vonatkozó 2015. júniusi előrejelzései” című cikket.