

Gazdasági és monetáris folyamatok

Áttekintés

Rendszeres gazdasági és monetáris elemzések alapján, 2016. március 10-i monetáris politikai ülésén a Kormányzótanács elvégezte a monetáris politikai irányultság alapos felülvizsgálatát, amelynek során figyelembe vette az EKB szakértőinek 2018-ba nyúló új makrogazdasági előrejelzéseit is. Ennek eredményeképpen a Kormányzótanács egy sor intézkedésről döntött árstabilitási célja elérése érdekében. Ez az átfogó csomag ki fogja használni a különböző eszközök közötti szinergiákat, és úgy készült, hogy tovább könnyítse a finanszírozási feltételeket, ösztönözze új hitelek nyújtását, és ezzel megerősítse az euroövezet gazdasági fellendülését, valamint felgyorsítsa az infláció visszatérését a 2% alatti, de ahhoz közeli szintekhez.

Gazdasági és monetáris értékelés a Kormányzótanács 2016. március 10-i ülésének idején

2015/2016 fordulóján mérséklődött a globális konjunktúra, és fellendülése várhatóan visszafogott ütemű lesz. Alacsony kamatlábak, javuló munkaerőpiacok és fokozódó bizalom támogatják a fejlett gazdaságok kilátásait. Ezzel szemben a feltörekvő piacgazdaságok középtávú kilátásai továbbra is bizonytalanabbak. Kínában a gazdasági konjunktúra folytatódó lassulása várható, aminek negatív hatásai lesznek más feltörekvő piacgazdaságokra, különösen Ázsiában, miközben a nyersanyagexportőr országoknak még inkább alkalmazkodniuk kell az alacsonyabb nyersanyagárakhoz. Ezzel összefüggésben az euro effektív árfolyama jelentősen felértékelődött az utóbbi hónapokban.

A pénzügyi piacok megnövekedett volatilitást mutattak az elmúlt hónapokban. Eleinte a globális növekedéssel kapcsolatos aggodalmak hozzájárultak a kockázatosabb pénzügyi eszközök árainak csökkenéséhez 2015 decemberétől február közepéig. Ugyanakkor az utóbbi időben ezek a csökkenések részben megfordultak, ami az olajár-emelkedés közepette mérsékeltebb befektetői aggodalmakkal, az Egyesült Államok vártnál jobb gazdasági adataival és további euroövezeti monetáris politikai ösztönzéssel volt kapcsolatban. A szuverén kötvényhozamok a magasabb minősítésű országokban tovább csökkentek az utóbbi három hónapban.

Az euroövezet gazdasági fellendülése folytatódik, jöllehet a gyengébb külső környezet miatt az év elején a növekedés elmaradt a várttól. Az előző negyedévhez képest 2015 negyedik negyedévében a reál-GDP 0,3%-kal nőtt; a növekedést támogatta a belföldi kereslet, és mérsékelte a nettó export negatív hozzájárulása. A legfrissebb felmérési adatok az év elejére vonatkozóan a vártnál gyengébb növekedési lendületet mutatnak.

Előre tekintve a gazdasági fellendülés várhatóan mérsékelt ütemben folytatódik.

A belföldi keresletet továbbra is támogatnia kell az EKB monetáris politikai intézkedéseinek és ezek finanszírozási feltételekre gyakorolt kedvező hatásának, valamint a múltbeli szerkezeti reformokból adódóan a foglalkoztatás folytatódó növekedésének. Ezenkívül az alacsony olajárnak további támogatást kell nyújtania a háztartások rendelkezésre álló reáljövedelme és a magánfogyasztás, továbbá a vállalati jövedelmezőség és beruházások számára. Ráadásul a fiskális politikai irányultság az euroövezetben enyhén expanzív, ami részben a menekültek támogatását célzó intézkedéseket tükrözi. Ugyanakkor a gazdasági fellendülést az euroövezetben továbbra is csillapítják a feltörekvő piacok mérsékelt növekedési kilátásai, a volatilis pénzügyi piacok, a számos szektorban szükséges mérlegkiigazítások, valamint a strukturális reformok megvalósításának lassú üteme.

Az EKB szakértőinek az eurorendszerre vonatkozó 2016. márciusi makrogazdasági előrejelzései szerint az éves reál-GDP-növekedés 2016-ban 1,4%-ot, 2017-ben 1,7%-ot, 2018-ban pedig 1,8%-ot fog kitenni.

Az eurorendszer szakértőinek 2015. decemberi makrogazdasági előrejelzéseihez képest a reál-GDP-növekedés kilátásai kissé lefelé módosultak, ami elsősorban a globális gazdaság meggyengült növekedési kilátásait tükrözi. A Kormányzótanács értékelése szerint az euroövezet növekedési kilátásainak kockázatai továbbra is lefelé irányulóak, és különösen a világgazdaság alakulásával kapcsolatos megnövekedett bizonytalanságokhoz, valamint szélesebb körű geopolitikai kockázatokhoz kötődnek.

Az Eurostat gyorsbecslése szerint 2016 februárjában az euroövezet éves HICP-inflációja -0,2% volt, a januári 0,3%-kal szemben.

E csökkenéshez a HICP minden fő összetevője hozzájárult. Az inflációs ráták 2016 későbbi részében várhatóan helyreállnak, majd az EKB monetáris politikai intézkedéseinek és a várt gazdasági fellendülésnek is köszönhetően tovább emelkednek.

Az EKB szakértőinek az eurorendszerre vonatkozó 2016. márciusi makrogazdasági előrejelzései szerint a HICP-infláció 2016-ban 0,1%, 2017-ben 1,3% és 2018-ban 1,6% lesz.

Az eurorendszer szakértőinek 2015. decemberi makrogazdasági előrejelzéseihez képest a HICP-infláció kilátásai lefelé módosultak, ami főként az utóbbi hónapok olajárcsökkenéseit tükrözi. A Kormányzótanács szorosan nyomon fogja követni az ármegállapító magatartást és a bérek alakulását az euroövezetben, különös figyelemmel annak biztosítására, hogy a jelenlegi alacsony inflációs környezet ne rögzüljön az árak és bérek megállapítására gyakorolt másodlagos hatásokban.

Az EKB monetáris politikai intézkedései továbbra is közvetítődnek a hitelezési feltételekbe, és támogatják a szélesebb értelemben vett pénzmennyiség- és hiteldinamikát.

A pénzállomány növekedése szilárd maradt, miközben a hitelállomány növekedése tovább haladt a 2014 eleje óta megfigyelt fokozatos fellendülési pályán. Továbbra is a pénzteremtés belföldi forrásai a szélesebb értelemben vett pénzmennyiség növekedésének fő mozgatórugói. Az alacsony kamatlábak, valamint az EKB célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletei (CHLRM-ek) és a kiterjesztett eszközvásárlási program (EVP) hozzájárultak a pénz- és hiteldinamika javulásához. A bankok finanszírozási költségei történelmi mélypontjaik közelében stabilizálódtak. Az országok közötti jelentős különbségek ellenére a bankok alacsonyabb hitelkamatok formájában továbbadták és továbbadják kedvező finanszírozási feltételeiket. A megjavult hitelezési feltételek továbbra is támogatják a hitelállomány fellendülését. Becslések szerint

a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott külső finanszírozás teljes éves mennyisége 2015 negyedik negyedévében tovább nőtt, miután az előző két negyedévben stabilizálódott. Mindent egybevetve, a 2014 júniusa óta alkalmazott monetáris politikai intézkedések lényegesen javították a kölcsönfelvételi feltételeket a cégek és a háztartások számára.

Monetáris politikai döntések

A Kormányzótanács értékelése szerint a gazdasági elemzés eredményének ösz-szevetése a monetáris elemzésből érkező jelekkel megerősítette a további mone-táris ösztönzés szükségességét annak érdekében, hogy biztosítsák az inflációs ráták indokolatlan késedelem nélküli visszatérését a 2% alatti, de ahhoz közeli szintekhez. A gazdasági és pénzügyi feltételek tovább gyengültek a Kormányzótanács legutóbbi, januári ülése óta, és egyértelműen nőttek a Kormányzótanács középtávú árstabilitási célját fenyegető kockázatok, amit jelez az infláció és a növekedés lefelé módosítása is a 2016. márciusi szakértői makrogazdasági előrejelzésekben. Ennek eredményeképpen a Kormányzótanács egy sor intézkedésről döntött árstabilitási célja elérése érdekében.

- Először is, az EKB irányadó kamatlábait illetően a Kormányzótanács úgy döntött, hogy 5 bázisponttal 0,00%-ra csökkenti az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveleteinek kamatlábát, és 5 bázisponttal 0,25%-ra az aktív oldali rendelkezésre állás kamatlábát. A betéti rendelkezésre állás kamatlábát 10 bázisponttal, -0,40%-ra vitték le.
- Másodszor, a Kormányzótanács úgy döntött, hogy az EVP szerinti havi vásárlásokat 60 milliárd EUR-ról 80 milliárd EUR-ra növeli. A szándék szerint a vásárlások 2017 márciusának végéig vagy szükség szerint még tovább folytatódnak, de minden esetre addig, amíg a Kormányzótanács nem észleli az inflációs pálya fenntartható alkalmazkodását, összhangban a 2% alatti, de ahhoz közeli inflációs ráták középtávon történő elérésének céljával. Az eszközvásárlások folyamatos és zökkenőmentes végrehajtásának biztosítása érdekében a Kormányzótanács arról is döntött, hogy 33%-ról 50%-ra növeli a kibocsátói limitet és a kibocsátási részese-dési küszöböt az elfogadható nemzetközi szervezetek és multilaterális fejlesztési bankok által kibocsátott értékpapírok vásárlásaira vonatkozóan.
- Harmadszor, a Kormányzótanács úgy döntött, hogy felveszi az euroövezetben alapított nem bank vállalatok által kibocsátott befektetési minőségű, euróban den-ominált kötvényeket azon eszközök listájába, amelyek elfogadhatóak rendszeres vásárlások céljára egy új, a vállalati szektorra vonatkozó vásárlási programban. Ez tovább fogja erősíteni az eurorendszer eszközvásárlásainak begyűrzését a reál-gazdaság finanszírozási feltételeibe. Az új program szerinti vásárlások az idei év második negyedévének vége felé kezdődnek.
- Negyedszer, a Kormányzótanács úgy döntött, hogy 2016. júniusi kezdéssel elindítja négy célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási művelet (CHLRM II) új sorozatát; a lejárat mindegyik esetében négy év. Ezek az új műveletek meg fogják erősíte-ni az EKB alkalmazkodó monetáris politikai irányultságát és a monetáris politika transzmisszióját a reálgazdaságnak történő banki hitelezés további ösztönzésével. A szerződő felek a 2016. január 31-i állapot szerinti elfogadható hitelállomány 30%-

áig vehetnek fel kölcsönt. A CHLRM II szerinti kamatláb rögzített lesz az egyes műveletek időtartamára, méghozzá az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveleteinek a felvételkor érvényben levő kamatlábán. Azon bankok esetén, amelyek nettó hitelezése meghalad egy referenciaértéket, a CHLRM II-re alkalmazott kamatláb alacsonyabb lesz, és olyan alacsony lehet, mint a betéti rendelkezésre állás felvételkor érvényes kamatlába. A CHLRM II-ben nem lesz kötelező lejárat előtti visszafizetési követelmény, és megengedett lesz a CHLRM I-ről való átállás.

Előre tekintve, figyelembe véve az árstabilitás jelenlegi kilátásait, a Kormányzótanács várakozásai szerint az EKB irányadó kamatlábai hosszabb ideig és jóval a nettó eszközvásárlások horizontján túl a jelenlegi vagy annál alacsonyabb szinteken maradnak. A 2014 júniusa óta megtett intézkedések mellett a 2016 márciusában meghozott monetáris politikai döntések átfogó csomagja lényeges monetáris ösztönzést biztosít az EKB árstabilitási célját fenyegető megnövekedett kockázatok ellensúlyozására. Miközben – az olajárak alakulásának eredményeképpen – az inflációs ráták az elkövetkező néhány hónapban elkerülhetetlenül nagyon alacsonyak, sőt negatívak lehetnek, döntő fontosságú a másodlagos hatások elkerülése az inflációs ráták 2% alatti, de ahhoz közeli szintekhez való indokolatlan késedelem nélküli visszatérésének biztosításával. Az elkövetkező időszakban a Kormányzótanács továbbra is szoros figyelemmel fogja követni az árstabilitási kilátások alakulását.