



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

# Gazdasági jelentés

pénzügyi és gazdasági áttekintés

2018/8



# Gazdasági és monetáris folyamatok

# Gazdasági és monetáris folyamatok

## Áttekintés

**December 13-i monetáris politikai ülésén, a Kormányzótanács a nettó eszközvásárlások 2018 december végi lezárásáról döntött, ugyanakkor változatlanul hagyta az EKB irányadó kamatlábait és javította az újrabefektetésre vonatkozó előzetekintő iránymutatást.** Bár a beérkező adatok elmaradtak a várakozástól – a gyengébb külső keresletet, de egyben néhány ország- és ágazat-specifikus tényezőt is tükrözve – a belső kereslet mögöttes ereje továbbra is támogatja az euróövezet növekedését és fokozatosan növeli az inflációs nyomást. Ez támogatja a Kormányzótanács abba vetett bizalmát, hogy az infláció célhoz való tartós közeledése a nettó eszközvásárlások lezárulását követően is folytatódik és fennmarad. Ugyanakkor, továbbra is számottevőek a geopolitikai tényezőkhöz, a fenyegető protekcionizmushoz, a feltörekvő piac sebezhetőségéhez és a pénzügyi piacok ingadozásához kapcsolódó bizonytalanságok. Következésképpen, a belföldi inflációs nyomás és az általános inflációs folyamatok középtávon való további erősödéséhez még mindig jelentős monetáris politikai ösztönzésre van szükség. A Kormányzótanács irányadó kamatpályára vonatkozó előzetekintő iránymutatása – a jelentős megvásárolt eszközállomány újbóli befektetése által támogatva – továbbra is biztosítja az inflációs cél folytatódó közelítéséhez szükséges megfelelő fokú monetáris élénkítést. Mindenesetre, a Kormányzótanács készen áll, hogy teljes eszköztárát a megfelelő mértékben kiigazítsa annak érdekében, hogy az infláció továbbra is tartósan a kitűzött cél felé tartson.

## Gazdasági és monetáris értékelés a Kormányzótanács 2018. december 13-i ülésének idején

**Bár a világgazdasági konjunktúra továbbra sincs veszélyben, egyenetlenebbé vált és kezdenek megjelenni a lendület mérséklődésére utaló jelek.** A végéhez közeledő világgazdasági konjunktúraciklus, a csökkenő politikai támogatás a fejlett gazdaságokban, valamint az Egyesült Államok és Kína közötti vámok hatása nyomasztólag hatnak a világgazdaságra. A globális kereskedelem növekedése némileg lelassult, és erősödtek a jövőbeni kereskedelmi kapcsolatokat övező bizonytalanságok. Ugyanakkor, a pénzügyi feltételek továbbra is lazák a fejlett gazdaságokban, míg egyes feltörekvő piacokon szigorodtak. Előzetekintve, 2019-ben a világgazdasági konjunktúra lassulására, azt követően pedig annak szinten maradására lehet számítani. A kapacitásfelesleg zsugorodásával a globális inflációs nyomás várhatóan lassan emelkedni fog.

**A Kormányzótanács 2018 szeptemberi ülése óta, az erősödő geopolitikai bizonytalansággal és a makrogazdasági kilátások érzékelhető romlásával összefüggésben, a hosszú lejáratú kockázatmentes kamatlábak csökkentek.** Az euróövezeti államkötvény felárak többnyire stabilak voltak, kivéve az olasz

kötvényeket, amelyek jelentős ingadozást mutattak. Bár a vállalati nyereségvárakozások továbbra is erőteljesebbek, annak enyhe lefelé való korrigálása – a kockázat átárazódása mellett – alacsonyabb részvény- és kötvényárakat eredményezett az euróövezeti vállalatoknál. A devizapiacokon az euró, forgalommal súlyozott alapon, lényegében gyengült.

**Az előző negyedévhez képest, 2018 harmadik negyedévében az euróövezeti reál GDP 0,2 százalékkal nőtt, az előző két negyedévben regisztrált 0,4 százalékos növekedést követően.** A legfrissebb adatok és felmérési eredmények elmaradtak a várakozásoktól, a külső kereslet és egyes ország- és ágazat-specifikus tényezők csökkenő hozzájárulását tükrözve. Míg e tényezők közül néhány valószínűleg lecseng, némileg lassabb növekedési lendületet vetíthetnek előre. Ugyanakkor, a belföldi kereslet – amit a Kormányzótanács laza monetáris politikai irányultsága is támogat – továbbra is erősíti az euróövezet gazdasági növekedését. A munkaerőpiac ereje, amit a foglalkoztatottság folyamatos növekedése és az emelkedő bérek tükröznek, továbbra is támogatja a magánszektor fogyasztását. Emellett, a vállalati beruházásokra kedvezően hat a belföldi kereslet, az előnyös finanszírozási feltételek és a javuló mérlegek. A lakáscélú beruházások üteme változatlanul erőteljes. Emellett, várhatóan folytatódik a globális konjunktúra bővülése, támogatva – bár lassabb ütemben – az euróövezet exportját.

**Ez az értékelés lényegében megjelenik az eurórendszer elemzőinek 2018 decemberi, az euróövezetre vonatkozó, makrogazdasági előrejelzésében.** Az említett előrejelzések 2018-ban 1,9%-os, 2019-ben és 2020-ban 1,7%-os és 2021-ben 1,5%-os éves reál GDP-növekedéssel számolnak. Az EKB szakértőinek 2018. szeptemberi makrogazdasági előrejelzéseivel viszonyítva a reál GDP-növekedés kilátásait némileg lefelé módosították 2018-ra és 2019-re. Az euróövezet növekedési kilátásait övező kockázatok továbbra is nagyjából kiegyensúlyozottnak tekinthetők. Ugyanakkor, a kockázatok egyensúlya lefelé mozog a geopolitikai tényezők, a fenyegető protekcionizmushoz, a feltörekvő piacok sebezhetőségéhez és a pénzügyi piacok volatilitásához kapcsolódó tartós bizonytalanságok miatt.

**Az Eurostat gyorsbecslése szerint, az euróövezet éves harmonizált fogyasztói árindexszel (HICP) mért inflációja 2018 novemberében 2,0%-ra csökkent az októberi 2,2%-ról.** A jelenlegi határidős olajárak alapján a következő hónapok során az alapinfláció csökkenésére lehet számítani. Az inflációs alapfolyamatokat megragadó mutatók általában visszafogottan alakultak, de a belföldi költségnyomás továbbra is erősödik és bővül a magas kapacitáskihasználtság és feszedő munkaerőpiacok mellett, ami tovább fokozza a bérnövekedést. Előretekintve, az inflációs alapmutatók várhatóan emelkednek, amit az EKB monetáris politika intézkedései mellett a folytatódó gazdasági bővülés és a bérnövekedés fokozódása is támogat.

**Ez az értékelés nagyjából tükröződik az eurórendszer elemzőinek az euróövezetre vonatkozó 2018. decemberi makrogazdasági előrejelzéseiben is, amelyek 2018-ban 1,8%-os, 2019-ben 1,6%-os, 2020-ban 1,7%-os és 2021-ben 1,8%-os éves HICP-inflációval számolnak.** Az EKB elemzőinek 2018. szeptemberi makrogazdasági előrejelzéseivel képest, a HICP-infláció kilátásait némileg felfelé módosították 2018-ra, és lefelé 2019-re vonatkozóan. Az energia- és élelmiszerárak

HICP-inflációja a 2018-ban mért 1%-ról várhatóan 1,4%-ra emelkedik 2019-ben, 1,6%-ra 2020-ban és 1,8%-ra 2021-ben.

**2018 októberében gyorsult a monetáris aggregátum (M3) növekedése az egyre inkább saját erőn alapuló pénzteremtési források felé való folyamatos elmozdulás mellett, mivel az eszközvásárlási program keretében elérhető havi nettó eszközvásárlások csökkentésre kerültek.** A versenyszféra hitelezése tovább emelkedett és így a monetáris aggregátumok növekedésének legerősebb hajtóereje maradt, azzal együtt is, hogy a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek terén némi lassulás jelei tapasztalhatók. Ugyanakkor, a banki finanszírozási és hitelezési feltételek továbbra is rendkívül kedvezőek. A 2014 júniusától bevezetett monetáris politikai intézkedések átgűrűző hatása továbbra is számottevően támogatja a vállalkozások és háztartások hitelfelvételi feltételeit, a forráshoz való jutást, különösen a kis- és középvállalkozások esetében, valamint a hiteláramlásokat szerte az euróövezetben.

**Az euróövezet államháztartási költségvetési hiánya 2018-ban várhatóan jelentősen csökken, amit jövőre némi emelkedés követhet.** A 2018-ban tapasztalt csökkenés elsősorban a kedvező konjunkturális feltételek és a csökkenő kamatterhek eredménye volt. Az euróövezet általános költségvetési irányultsága várhatóan lényegében semleges marad 2018-ban, lazul 2019-ben és 2020-ban, majd 2021-ben újra semlegessé válhat.

## Monetáris politikai döntések

**A Kormányzótanács a rendszeres gazdasági és monetáris elemzések alapján az alábbi döntéseket hozta.** A Kormányzótanács az EKB irányadó kamatlábainak változatlan szinten tartásáról döntött és továbbra is arra számít, hogy azok legalább 2019 nyaráig a jelenlegi szintjükön maradnak, mindenesetre legalább addig, amíg erre szükség van ahhoz, az infláció középtávon folyamatosan közelítsen a 2% alatti, de ahhoz közeli szinthez. A nem szokványos monetáris politikai intézkedések tekintetében a Kormányzótanács úgy döntött, hogy az eszközvásárlási program keretében végrehajtott nettó vásárlások 2018 decemberében lezárulnak. Ugyanakkor, a Kormányzótanács javította az újrabefektetésre vonatkozó előretekinthető iránymutatását. Ennek megfelelően, a Kormányzótanács továbbra is úgy tervezi, hogy az eszközvásárlási program keretében vásárolt értékpapírok lejáratakor befolyó teljes tőkeösszeget újból befekteti egy azt követő hosszabb időszakon keresztül, hogy a Kormányzótanács megkezdje az EKB irányadó kamatlábainak emelését, és mindenképpen legalább addig, amíg az szükséges a kedvező likviditási feltételek és a monetáris élénkítés tág kereteinek fenntartásához.

© **Európai Központi Bank, 2018**

Postacím 60640 Frankfurt am Main, Németország  
Telefon +49 69 1344 0  
Honlap [www.ecb.europa.eu](http://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. december 12.

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

ISSN 2363-3611 (pdf)  
EU katalógusszám QB-BQ-18-008-HU-N (pdf)